



UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA
SEDE QUITO
CARRERA DE: ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

EL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC) COMO INDICADOR CLAVE EN LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PARA EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL DEL NORTE DE QUITO.

Trabajo de titulación previo a la obtención del
Título de Licenciatura en Administración de Empresas

AUTOR: JUAN FRANCISCO AGUAS GALVEZ

TUTOR: HUGO JOSE SILVA SILVA

Quito – Ecuador

2026

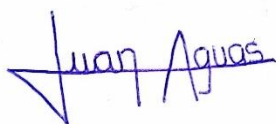
**CERTIFICADO DE RESPONSABILIDAD Y AUTORÍA DEL TRABAJO DE
TITULACIÓN**

YO, JUAN FRANCISCO AGUAS GALVEZ con documento de identificación N°1725075921; manifiesto que:

Soy el autor y responsable del presente trabajo; y, autorizo a que sin fines de lucro la Universidad Politécnica Salesiana pueda usar, difundir, reproducir o publicar de manera total o parcial el presente trabajo de titulación.

Quito, 14 de enero del 2026

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink that reads "Juan Aguas". The signature is written in a cursive style with a horizontal line crossing through the middle of the letters.

JUAN FRANCISCO AGUAS GALVEZ

1725075921

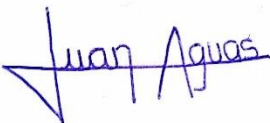
**CERTIFICADO DE CESIÓN DE DERECHOS DE AUTOR DEL TRABAJO DE
TITULACIÓN A LA UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA**

Yo, JUAN FRANCISCO AGUAS GALVEZ con documento de identificación N°1725075921, expreso mi voluntad y por medio del presente documento cedo a la Universidad Politécnica Salesiana la titularidad sobre los derechos patrimoniales en virtud de que soy autor del Artículo Académico: **EL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC) COMO INDICADOR CLAVE EN LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PARA EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL DEL NORTE DE QUITO**, el cual ha sido desarrollado para optar por el título de: Licenciado en Administración de Empresas en la Universidad Politécnica Salesiana, quedando la Universidad facultada para ejercer plenamente los derechos cedidos anteriormente.

En concordancia con lo manifestado, suscribo este documento en el momento que hago la entrega del trabajo final en formato digital a la Biblioteca de la Universidad Politécnica Salesiana.

Quito, 14 de enero del 2026

Atentamente,



JUAN FRANCISCO AGUAS GALVEZ

1725075921

CERTIFICADO DE DIRECCIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Yo, HUGO JOSE SILVA SILVA con documento de identificación N°1803280955, docente de la Universidad Politécnica Salesiana, declaro que bajo mi tutoría fue desarrollado el trabajo de titulación **EL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC) COMO INDICADOR CLAVE EN LA EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PARA EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL DEL NORTE DE QUITO**, realizado por JUAN FRANCISCO AGUAS GALVEZ con documento de identificación N°1725075921, obteniendo como resultado final el trabajo de titulación bajo la opción Artículo Académico que cumple con todos los requisitos determinados por la Universidad Politécnica Salesiana.

Quito, 14 de enero del 2026

Atentamente,



HUGO JOSE SILVA SILVA

1803280955

DEDICATORIA

El presente artículo académico está dedicado a las personas que han sido una fuente constante de motivación para continuar y culminar mi etapa universitaria. En primer lugar, a mi padre, Francisco Aguas, por su apoyo incondicional, no solo en el ámbito económico, sino también en el emocional, brindándome la fortaleza necesaria para alcanzar este objetivo. De igual manera, a mi madre, Sandra Gálvez, quien me ha impulsado y acompañado en cada etapa de este camino con su esfuerzo, confianza y aliento permanente.

Asimismo, expreso mi agradecimiento a todos mis profesores, quienes han sido un pilar fundamental en mi formación académica; cada enseñanza y conocimiento impartido constituye una base sólida que contribuirá de manera significativa a mi desarrollo profesional.

RESUMEN

El presente artículo analiza la importancia del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) como indicador financiero clave en la evaluación de proyectos de inversión en empresas del sector comercial del norte de Quito. En un entorno caracterizado por una elevada competencia y por las condiciones propias de una economía emergente, la adecuada determinación del costo de capital resulta fundamental para garantizar decisiones de inversión eficientes, sostenibles y alineadas con la creación de valor empresarial. Sin embargo, en la práctica, muchas organizaciones del sector utilizan tasas de descuento arbitrarias o referencias financieras que no reflejan su estructura real de financiamiento ni el verdadero costo de oportunidad del capital propio.

La investigación se desarrolló bajo un enfoque cuantitativo, con un diseño no experimental y de tipo transversal, utilizando información financiera secundaria obtenida de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La muestra está conformada por 30 empresas clasificadas bajo el código CIIU G4711. Para el cálculo del WACC, se obtuvo el costo de capital propio (K_e) mediante el modelo CAPM y se consideró la estructura de capital y el efecto del escudo fiscal.

Para una mayor proyección, se comparó el WACC con la TMAR, con el propósito de evaluar su coherencia como tasa de descuento en la valoración de proyectos de inversión. Los resultados evidencian diferencias significativas, lo que demuestra la necesidad de adoptar metodologías ajustadas al contexto financiero ecuatoriano. En conclusión, el WACC se consolida como una herramienta estratégica esencial para fortalecer la toma de decisiones financieras y promover la sostenibilidad empresarial.

Palabras Claves: Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), Evaluación de Proyectos, Tasas de Descuento y Estructura de Capital.

ABSTRAC

This article analyzes the importance of the Weighted Average Cost of Capital (WACC) as a key financial indicator in the evaluation of investment projects in companies in the commercial sector of northern Quito. In an environment characterized by high competition and the conditions typical of an emerging economy, accurately determining the cost of capital is essential to ensuring efficient, sustainable investment decisions that are aligned with the creation of business value. However, in practice, many organizations in the sector use arbitrary discount rates or financial benchmarks that do not reflect their actual financing structure or the true opportunity cost of equity capital.

The research was conducted using a quantitative approach, with a non-experimental, cross-sectional design, using secondary financial information obtained from the Superintendency of Companies, Securities, and Insurance. The sample consists of 30 companies classified under the ISIC code G4711. To calculate the WACC, the cost of equity (K_e) was obtained using the CAPM model, taking into account the capital structure and the effect of the tax shield.

For greater insight, the WACC was compared with the TMAR in order to assess its consistency as a discount rate in the valuation of investment projects. The results show significant differences, demonstrating the need to adopt methodologies tailored to the Ecuadorian financial context. In conclusion, the WACC is consolidated as an essential strategic tool for strengthening financial decision-making and promoting business sustainability.

Keywords: Weighted Average Cost of Capital (WACC), Project Evaluation, Discount Rates, and Capital Structure.

ÍNDICE DE CONTENIDO

1. Introducción	1
2. Antecedentes	2
3. Planteamiento del Problema	3
3.1.	3
4. Justificación	4
5. Objetivos	5
5.1. Objetivo General	5
5.2. Objetivos Específicos	5
6. Marco Teórico y Conceptual	6
6.1. Marco Teórico	6
6.2. Marco Conceptual	9
7. Marco Metodológico	10
7.1. Diseño de la Investigación	10
7.2. Tipos de Investigación	10
7.3. Métodos de investigación	10
7.4. Determinación de la muestra	11
8. Datos y Resultados	12
8.1. Datos Generales	12
8.1.1. Datos Modelo Contable	12
8.1.3. Estructura Financiera	14
8.1.4. Estructura de Capital	15
8.1.5. CAPM	16
8.1.6. WACC	16
8.2. Resultados Por Empresa	17
8.2.1. CORPORACIÓN FAVORITA C.A.	17

8.2.2. QUALA ECUADOR S.A.	18
8.2.3. ALNUSAN CIA. LTDA.	19
8.2.4. CORPORACIÓN CODAN CIA. LTDA.	20
8.2.5. IMPORTACIONES Y COMERCIO BUY LINK CIA. LTDA.	21
8.2.6. FUSION LATINOAMERICA FUSLAT S.A.	22
8.2.7. INDUSTRIAL OLIVAS GAITAN S.A.	23
8.2.8. FOREC S.A.S.	24
8.2.9. DISCOSTO S.A.	25
8.2.10. LAVUU KOREAN SKINCARE S.A.S.	26
8.2.11. COMPAÑÍA FINIBUS S.A.	27
8.2.12. DISTRIBUCIONES NIESDO NIESDO S.A.	28
8.2.13. BENCHMARKET S.A.S.	29
8.2.14. SALUREZA S.A.	30
8.2.15. SOLDMER S.A.	31
8.2.16. PROVEEDORA ECUATORIANA SA PROESA	32
8.2.17. ALIMENTOS POLAR-ECUADOR S.A.S.	33
8.2.18. TECKNOLOGISTIC S.A.	34
8.2.19. DISPRONAGUER CIA. LTDA.	35
8.2.20. EUROTREND CIA. LTDA.	36
8.2.21. EPICUREAN CIA. LTDA.	37
8.2.22. MACRISAVI CIA. LTDA.	38
8.2.23. LUDLOW S.A.	39
8.2.24. CATU CIA. LTDA.	40
8.2.25. SUPERS SAN ISIDRO S.A.S.	41
8.2.26. COMERCIALIZADORA ECUABRIJGAL CIA. LDTA.	42
8.2.27. TEQUIEROVERDE S.A.S.	43
8.2.28. HATRA S.A.S.	44

8.2.29. KAWSAYPAK STORE S.A.S.	45
8.2.30. ALPHAGENETICS S.A.S.	46
9. Interpretación de Resultados	47
10. Conclusiones	49
11. Referencias Bibliográficas	50

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Cálculo Ke - Corporación Favorita C.A.	17
Figura 2. Cálculo WACC - Corporación Favorita C.A.	17
Figura 3. Cálculo Ke - Quala Ecuador S.A.	18
Figura 4. Cálculo WACC - Quala Ecuador S.A.	18
Figura 5. Cálculo Ke - Alnusan CIA. LTDA.	19
Figura 6. Cálculo WACC - Alnusan CIA. LTDA.	19
Figura 7. Cálculo Ke - Corporación Codan CIA. LTDA.	20
Figura 8. Cálculo WACC - Corporación Codan CIA. LTDA.	20
Figura 9. Cálculo Ke - Importaciones y Comercio Buy Link CIA. LTDA.	21
Figura 10. Cálculo WACC - Importaciones y Comercio Buy Link CIA. LTDA.	21
Figura 11. Cálculo Ke - Fusion Latinoamerica Fuslat S.A.	22
Figura 12. Cálculo WACC - Fusion Latinoamerica Fuslat S.A.	22
Figura 13. Cálculo Ke - Industrial Olivas Gaitan S.A.	23
Figura 14. Cálculo WACC - Industrial Olivas Gaitan S.A.	23
Figura 15. Cálculo Ke - Forec S.A.S.	24
Figura 16. Cálculo WACC - Forec S.A.S.	24
Figura 17. Cálculo Ke - Discosto S.A.	25
Figura 18. Cálculo WACC - Discosto S.A.	25
Figura 19. Cálculo Ke - Lavuu Korean Skincare S.A.S.	26
Figura 20. Cálculo WACC - Lavuu Korean Skincare S.A.S.	26
Figura 21. Cálculo Ke - Compañía Finibus S.A.	27
Figura 22. Cálculo WACC - Compañía Finibus S.A.	27
Figura 23. Cálculo Ke - Distribuciones Niesdo Niesdo S.A.	28
Figura 24. Cálculo WACC - Distribuciones Niesdo Niesdo S.A.	28
Figura 25. Cálculo Ke - Benchmark S.A.S.	29
Figura 26. Cálculo WACC - Benchmark S.A.S.	29
Figura 27. Cálculo Ke - Salureza S.A.	30
Figura 28. Cálculo WACC - Salureza S.A.	30
Figura 29. Cálculo Ke - Soldmer S.A.	31
Figura 30. Cálculo WACC - Soldmer S.A.	31
Figura 31. Cálculo Ke - Provedora Ecuatoriana SA Proesa	32
Figura 32. Cálculo WACC - Provedora Ecuatoriana SA Proesa	32

Figura 33. Cálculo Ke - Alimentos Polar Ecuador S.A.S.	33
Figura 34. Cálculo WACC - Alimentos Polar Ecuador S.A.S.	33
Figura 35. Cálculo Ke - Tecknologistic S.A.	34
Figura 36. Cálculo WACC - Tecknologistic S.A.	34
Figura 37. Cálculo Ke - Dispronaguer CIA. LTDA.	35
Figura 38. Cálculo WACC - Dispronaguer CIA. LTDA.	35
Figura 39. Cálculo Ke - Eurotrend CIA. LTDA.	36
Figura 40. Cálculo WACC - Eurotrend CIA. LTDA.	36
Figura 41. Cálculo Ke - Epicurean CIA. LTDA.	37
Figura 42. Cálculo WACC - Epicurean CIA. LTDA.	37
Figura 43. Cálculo Ke - Macrisavi CIA. LTDA.	38
Figura 44. Cálculo WACC - Macrisavi CIA. LTDA.	38
Figura 45. Cálculo Ke - Ludlow S.A.	39
Figura 46. Cálculo WACC - Ludlow S.A.	39
Figura 47. Cálculo Ke - Catu CIA. LTDA.	40
Figura 48. Cálculo WACC - Catu CIA. LTDA.	40
Figura 49. Cálculo Ke - Supers San Isidro S.A.S.	41
Figura 50. Cálculo WACC - Supers San Isidro S.A.S.	41
Figura 51. Cálculo Ke - Comercializadora Ecuabrijgal CIA. LTDA.	42
Figura 52. Cálculo WACC - Comercializadora Ecuabrijgal CIA. LTDA.	42
Figura 53. Cálculo Ke - Tequieroverde S.A.S.	43
Figura 54. Cálculo WACC - Tequieroverde S.A.S.	43
Figura 55. Cálculo Ke - Hatra S.A.S.	44
Figura 56. Cálculo WACC - Hatra S.A.S.	44
Figura 57. Cálculo Ke - Kawsaypak Store S.A.S.	45
Figura 58. Cálculo WACC - Kawsaypak Store S.A.S.	45
Figura 59. Cálculo Ke - Alphagenetics S.A.S.	46
Figura 60. Cálculo WACC - Alphagenetics S.A.S.	46
Figura 62. Análisis Estructura de Capital	47
Figura 61. Análisis Estructura Financiera	47

ÍNDICE TABLAS

Tabla 1. Datos modelo contable	12
Tabla 2. Datos modelo financiero	13
Tabla 3. Estructura Financiera - Modelo Contable	14
Tabla 4. Estructura de Capital - Modelo Financiero	15
Tabla 5. Datos para el cálculo del CAPM al 08 de enero de 2026	16
Tabla 6. Datos para el cálculo del WACC	16
Tabla 7. Cálculo TMAR - Corporación Favorita C.A.	17
Tabla 8. Cálculo TMAR - Quala Ecuador S.A.	18
Tabla 9. Cálculo TMAR - Alnusan CIA. LTDA.	19
Tabla 10. Cálculo TMAR - Corporación Codan CIA. LTDA.	20
Tabla 11. Cálculo TMAR - Importaciones y Comercio Buy Link CIA. LTDA.	21
Tabla 12. Cálculo TMAR - Fusion Latinoamerica Fuslat S.A.	22
Tabla 13. Cálculo TMAR - Industrial Olivas Gaitan S.A.	23
Tabla 14. Cálculo TMAR - Forec S.A.S.	24
Tabla 15. Cálculo TMAR - Discosto S.A.	25
Tabla 16. Cálculo TMAR - Lavuu Korean Skincare S.A.S.	26
Tabla 17. Cálculo TMAR - Compañía Finibus S.A.	27
Tabla 18. Cálculo TMAR - Distribuciones Niesdo Niesdo S.A.	28
Tabla 19. Cálculo TMAR - Benchmark S.A.S.	29
Tabla 20. Cálculo TMAR - Salureza S.A.	30
Tabla 21. Cálculo TMAR - Soldmer S.A.	31
Tabla 22. Cálculo TMAR - Proveedora Ecuatoriana SA Proesa	32
Tabla 23. Cálculo TMAR - Alimentos Polar Ecuador S.A.S.	33
Tabla 24. Cálculo TMAR - Tecknologistic S.A.	34
Tabla 25. Cálculo TMAR - Dispronaguer CIA. LTDA.	35
Tabla 26. Cálculo TMAR - Eurotrend CIA. LTDA.	36
Tabla 27. Cálculo TMAR - Epicurean CIA. LTDA.	37
Tabla 28. Cálculo TMAR - Macrisavi CIA. LTDA.	38
Tabla 29. Cálculo TMAR - Ludlow S.A.	39
Tabla 30. Cálculo TMAR - Catu CIA. LTDA.	40
Tabla 31. Cálculo TMAR - Supers San Isidro S.A.S.	41
Tabla 32. Cálculo TMAR - Comercializadora Ecuabrijgal CIA. LTDA.	42

Tabla 33. Cálculo TMAR - Tequieroverde S.A.S.	43
Tabla 34. Cálculo TMAR - Hatra S.A.S.	44
Tabla 35. Cálculo TMAR - Kawsaypak Store S.A.S.	45
Tabla 36. Cálculo TMAR - Alphagenetics S.A.S.	46

Título

El costo promedio ponderado de capital (WACC) como indicador clave en la evaluación de proyectos de inversión para empresas del sector comercial del norte de Quito.

1. Introducción

El entorno empresarial actual requiere una administración financiera precisa y responsable, donde la creación de valor para los accionistas es su principal propósito (Brealey, Myers & Allen, 2010). En este contexto, la toma de decisiones de inversión se posiciona como uno de los elementos más determinantes para garantizar el crecimiento y la sostenibilidad de las organizaciones. Bajo este criterio, el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) se ha consolidado como un indicador clave, ya que refleja la tasa mínima de rentabilidad que un proyecto debe alcanzar para cubrir el costo de las distintas fuentes de financiamiento de la empresa (Ross, Westerfield & Jaffe, 2012).

El presente artículo académico ofrece una perspectiva completa sobre la aplicación del WACC dentro de un entorno económico específico: el sector comercial del norte de Quito. Este mercado se distingue por ser un entorno dinámico con un alto nivel de competencia y predominancia de pequeñas, medias y grandes empresas. La inversión es crucial para conservar la competitividad en este sector, sin embargo, el uso del WACC suele ser limitado. En muchos casos, las empresas recurren a tasas de descuento arbitrarias o a referencias bancarias antiguas que no representan su verdadera estructura financiera ni el costo de oportunidad del capital propio. Esta mala asignación de recursos no permite un crecimiento sostenible y puede poner en riesgo a las organizaciones.

La aplicación práctica de este indicador enfrenta desafíos significativos en contextos como el ecuatoriano. A diferencia de los mercados desarrollados, el contexto ecuatoriano se caracteriza por ser una economía emergente, donde factores como el Riesgo País y la volatilidad financiera influyen de manera directa en el cálculo del costo de oportunidad del capital. En consecuencia, cuando las organizaciones no ajustan adecuadamente su tasa de descuento a estos riesgos, se deriva en valoraciones de proyectos excesivamente positivas.

Por ello, la presente investigación busca corregir estas ineficiencias y proporcionar un protocolo riguroso de aplicación del WACC, adaptado a la realidad de un mercado emergente, en el cual, a partir de las características del entorno local, se incorporen ajustes a las tasas de descuento tradicionales. Dichos ajustes permitirán reducir distorsiones en la valoración de

empresas y proyectos de inversión, mejorando la precisión en la estimación del costo de capital y fortaleciendo la toma de decisiones financieras en el sector comercial.

2. Antecedentes

La evolución del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y de la valoración empresarial ha pasado de ser un enfoque contable a convertirse en una disciplina económica sólida, orientada a optimizar la asignación de recursos en contextos de riesgo. A nivel regional y local, la implementación del WACC ha sido ampliamente analizada debido a las particularidades de Ecuador como una economía emergente, en la que la mayoría de las empresas no cotizan en bolsa. Por ejemplo:

Jonathan Ortega (2015) examinó el desafío de calcular el WACC en compañías ecuatorianas no listadas en el mercado bursátil, proponiendo enfoques alternativos para estimar el costo de capital en ausencia de valores de mercado, una situación habitual en el sector comercial.

Más reciente, el trabajo de Armando Analuisa (2023) donde estudió la aplicación del modelo CAPM en países emergentes y determinó que su uso tradicional resulta insuficiente en economías como la ecuatoriana. Su investigación subraya la importancia de incorporar ajustes por Riesgo País para evitar que el costo de oportunidad del inversionista sea subestimado.

De igual manera, trabajos como el de Erick Vélez (2023) en la Universidad Politécnica Salesiana han evaluado el WACC en cooperativas de ahorro y crédito de Quito, demostrando que factores macroeconómicos, analizados mediante el enfoque PESTEL, inciden de manera directa en la tasa de descuento.

En conjunto, estos antecedentes evidencian que la aplicación de la teoría del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) presenta limitaciones cuando se utiliza sin ajustes a las particularidades del entorno económico local. En este sentido, resulta necesaria una adaptación metodológica que incorpore el riesgo propio de los mercados emergentes, así como las restricciones de información financiera de empresas que no cotizan en bolsa, con el fin de obtener estimaciones del costo de capital más precisas y coherentes con la realidad empresarial.

3. Planteamiento del Problema

En el contexto ecuatoriano, la aplicación práctica del WACC presenta ciertas dificultades debido a que el país se clasifica como una economía emergente, lo que conlleva una mayor inestabilidad en los ámbitos económicos, políticos y financieros. Esta situación se refleja en un Riesgo País volátil, el cual debe ser considerado de forma obligatoria al momento de calcular el Costo de Capital Propio (k_e). La problemática se intensifica cuando las organizaciones no contemplan los riesgos sistémicos o no ajustan adecuadamente su tasa de descuento para incorporar este componente de riesgo, lo que conduce a valoraciones de proyectos de inversión excesivamente optimistas y potencialmente peligrosas.

El sector comercial del norte de Quito se distingue por su alto nivel de competencia y por la predominancia de Pequeñas, Medianas (PYMES) y Grandes Empresas. En este entorno, la inversión resulta esencial para mantener la competitividad, sin embargo, existe una escasa o deficiente aplicación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) en la evaluación de las decisiones de inversión. En muchos casos, las empresas no calculan un WACC ajustado a su estructura financiera ni a su nivel de riesgo operativo, en su lugar, tienden a emplear tasas de descuento arbitrarias, tasas bancarias históricas o referencias internas que no consideran el costo del capital propio.

Como resultado, estas ineficiencias en la gestión y asignación del capital limitan las posibilidades de crecimiento sostenible y afectan negativamente la estabilidad financiera de las empresas comerciales del norte de Quito. En particular, la adopción de decisiones de inversión que no reflejan adecuadamente el costo real del financiamiento puede derivar en una asignación ineficiente de los recursos, comprometiendo los niveles de liquidez e incrementando la exposición al riesgo financiero, reduciendo así la capacidad de estas organizaciones para generar valor en el largo plazo.

3.1. Formulación de los Problemas

General

¿Cómo puede estructurarse y aplicarse el WACC, tomando en cuenta la inestabilidad del mercado emergente ecuatoriano, para que funcione como el parámetro financiero más riguroso al momento de evaluar y asignar capital en proyectos del sector comercial del norte de Quito?

Específicos

1. ¿Qué ventajas financieras podrían obtener las empresas del sector comercial del norte de Quito al emplear el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) como principal criterio de evaluación en sus proyectos de inversión?
2. ¿Cómo se relaciona el WACC con los resultados de creación o destrucción de valor en las decisiones de inversión de las empresas comerciales del norte de Quito, y qué estrategias permitirían optimizar dicho proceso para maximizar la rentabilidad?
3. ¿Cuáles son los obstáculos, ya sean financieros, de capacitación o de acceso a la información, que limitan a los gerentes del sector comercial del norte de Quito en la aplicación sistemática del WACC, y qué valoración tienen sobre su relevancia en los procesos de decisión de inversión?

4. Justificación

La presente investigación, enfocada en el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) aplicado al sector comercial del norte de Quito, encuentra su justificación en la relevancia práctica, teórica y metodológica que este indicador tiene dentro del entorno financiero ecuatoriano.

Su pertinencia radica en la necesidad de corregir las ineficiencias existentes en la asignación del capital dentro de este sector. La ausencia o el cálculo inadecuado del WACC provoca que las empresas adopten decisiones de inversión basadas en tasas de descuento arbitrarias o en referencias históricas (Ross, Westerfield & Jaffe, 2012). Esta situación se intensifica en el caso ecuatoriano, caracterizado por ser un mercado emergente y dolarizado, donde el volátil Riesgo País debe integrarse de manera metodológica en la estimación del Costo de Capital Propio, siguiendo lo propuesto por Damodaran (2016). No incluir este componente implica subestimar el costo real del capital y, por ende, aprobar proyectos que terminan destruyendo el valor de la empresa.

El propósito principal de este estudio es diseñar un protocolo de aplicación preciso y riguroso del WACC, que se consolide como el criterio financiero más objetivo para la evaluación de proyectos de inversión. Asimismo, se pretende fortalecer las capacidades de los gerentes del sector comercial, promoviendo decisiones más rentables y sostenibles para sus organizaciones.

La relevancia de esta investigación se sustenta en la generación de beneficios tanto directos como indirectos para diversos actores clave del ámbito financiero y empresarial. Principalmente, las empresas del sector comercial del norte de Quito se verán favorecidas, al disponer de un modelo de cálculo del WACC adaptado a su realidad económica y nivel de riesgo, que les permitirá evaluar con mayor precisión sus proyectos de inversión, fortaleciendo así su competitividad y sostenibilidad.

De igual manera, los gerentes y administradores de estas organizaciones contarán con información relevante sobre las barreras que limitan la aplicación rigurosa del WACC, lo que facilitará el diseño de estrategias de capacitación y mejora continua orientadas a una toma de decisiones financieras más eficiente. Del mismo modo, las instituciones financieras se beneficiarán al disponer de un referente técnico sobre el costo de capital a nivel sectorial y regional. Finalmente, la comunidad académica recibirá un aporte metodológico significativo que fortalecerá el desarrollo de las finanzas corporativas aplicadas, especialmente en el análisis del WACC en un contexto de mercado emergente y dolarizado como el ecuatoriano.

5. Objetivos

5.1. Objetivo General

Determinar la relevancia y el impacto del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) como indicador financiero clave en la toma de decisiones y la evaluación de la viabilidad de nuevos proyectos de inversión en las empresas del sector comercial ubicadas en el Norte de Quito.

5.2. Objetivos Específicos

- Analizar la composición de la estructura de capital y las fuentes de financiación (deuda y patrimonio) más comunes utilizadas por las empresas del sector comercial del Norte de Quito, con el fin de identificar las variables que influyen directamente en el cálculo de su WACC.
- Cuantificar el WACC de una muestra representativa de empresas comerciales del Norte de Quito y compararlo con la TMAR.
- Determinar los modelos de aplicación práctica del WACC, ajustados a las particularidades financieras y operacionales de las empresas comerciales del Norte de Quito, que sirvan como herramienta optimizada para la evaluación preliminar y posterior selección de proyectos de inversión.

6. Marco Teórico y Conceptual

6.1. Marco Teórico

- Empresas del Sector Comercial

Se consideran empresas del sector comercial aquellas organizaciones cuya actividad económica principal consiste en la compra y venta de bienes, sin que estos experimenten cambios significativos en su forma o composición. Dentro de este sector se puede identificar dos tipos de empresas, por el nivel de comercialización. En primer lugar, se encuentra el comercio al por mayor, que se caracteriza por la venta de grandes cantidades de productos, generalmente dirigidas a otras empresas o distribuidores. Por el contrario, el comercio al por menor, también conocido como retail, se orienta a la venta directa al consumidor final, en volúmenes reducidos, como sucede en establecimientos tales como tiendas, supermercados, farmacia, entre otros. (Enciclopedia Iberoamericana, s/f).

En Ecuador, las empresas se organizan conforme a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU). Según este sistema, las actividades comerciales se encuentran agrupadas en la Sección G, denominada “Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas”. De forma más detallada, la Sección G del CIIU se divide en tres categorías principales: el comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas, el comercio al por mayor y el comercio al por menor. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s/f).

- Estructura de Capital en Empresas Comerciales Ecuatorianas

En las empresas comerciales del Ecuador es frecuente la dependencia del financiamiento mediante deuda, especialmente de corto plazo, a través de préstamos bancarios y créditos otorgados por proveedores, como respuesta a la necesidad de atender compromisos operativos inmediatos y a las dificultades para acceder a recursos de capital propio. (Pesantez, Cuesta & Mocha, 2024)

De acuerdo con las teorías del Pecking Order (Myers y Majluf) y del Trade-Off (Ross), se sugiere que estas organizaciones den prioridad al uso de recursos propios y a la reinversión de utilidades como fundamento de su estructura de capital, complementándolos con un nivel controlado de endeudamiento, con el propósito de minimizar el riesgo financiero, mantener la liquidez y asegurar la sostenibilidad a largo plazo.

La teoría del trade-off fue desarrollada principalmente por Stephen Ross en 1977, extendiendo las ideas de Modigliani y Miller al incorporar impuestos y costos de quiebra. Significa el equilibrio entre beneficios de la deuda (escudo fiscal por deducibilidad de intereses) y sus costos (riesgo de bancarrota, agencia), buscando una estructura óptima de capital que maximice el valor de la empresa. La teoría del pecking order fue propuesta por Stewart Myers y Nicholas Majluf en 1984. Describe una jerarquía de financiamiento, primero fondos internos (capital propio o utilidades retenidas), luego deuda (preferiblemente corta por menor información asimétrica), y equity externo como última opción. (Piñeiro, 2023).

- Elementos de la evaluación de proyectos

La evaluación de proyectos es un proceso financiero que permite determinar la viabilidad económica de una inversión, considerando distintos elementos clave que influyen en la toma de decisiones. El horizonte temporal hace referencia al lapso en el que se examinan los costos y beneficios asociados al proyecto. Los flujos de caja incrementales relevantes incluyen los ingresos y gastos que surgen como resultado directo de la ejecución del proyecto. La tasa de descuento refleja el costo de oportunidad de los recursos invertidos y el nivel de riesgo asumido. Por último, el valor residual representa el monto que se espera recuperar al finalizar el período de análisis. (Valladares, 2022).

- Tasas de descuento

Las tasas de descuento son un elemento fundamental en la evaluación de proyectos, ya que, convierten los flujos de caja futuros a su valor actual, considerando que el dinero no mantiene el mismo valor a lo largo del tiempo. En este sentido, la tasa de descuento expresa el costo de oportunidad del capital, es decir, el rendimiento mínimo que se renuncia a obtener al invertir los recursos en un proyecto en vez de colocarlos en otra alternativa con un nivel de riesgo comparable. (Pareja, 2024)

En la evaluación de proyectos se emplean principalmente dos tipos de tasas de descuento: el WACC y la TMAR. El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) puede estimarse antes de impuestos (sin tomar en cuenta el ahorro fiscal generado por la deuda) o después de impuestos (incorporando el efecto del escudo fiscal de los intereses), esta última alternativa es la más utilizada, ya que refleja de manera más precisa el costo efectivo del capital. Por otro lado, la Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento (TMAR) representa el rendimiento mínimo que los inversionistas esperan obtener para aprobar un proyecto. (Valladares, 2016)

- Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

Se compone de varios elementos clave que reflejan tanto el costo como la participación de cada fuente de financiamiento empleada por la empresa. En primer lugar, contempla el costo de la deuda (K_d), que corresponde a la tasa de interés efectiva asumida por la empresa en sus obligaciones financieras, ajustada por la tasa impositiva (T) para incorporar el efecto del escudo fiscal. En segundo término, incluye el costo del capital propio (K_e), entendido como la rentabilidad requerida por los accionistas por aportar recursos a la empresa. Finalmente, el WACC combina estos costos de acuerdo con la estructura de capital, es decir, según la proporción de deuda (D) y equity (E) utilizada. (Serrano, 2025).

Fórmula

$$WACC = k_d * (1 - T) * \%D + k_e * \%E$$

- Costo de la Deuda (K_d)

Representa la tasa de interés efectiva que la empresa paga por los recursos financieros obtenidos a través de préstamos, bonos u otras obligaciones. El K_d es una fuente de financiamiento externo que ayuda a incrementar la capacidad productiva sin disolver la participación accionaria. Sin embargo, utilizar esta financiación ayuda a incrementar el riesgo financiero debido a pagos periódicos sin importar la situación económica de la empresa. Una de las características más importantes es que los intereses pagados son deducibles del impuesto a la renta, lo que genera rentabilidad fiscal conocido también como escudo tributario, reduciendo el costo de efectivo a este tipo de financiamiento. (Brealey, Myers & Allen, 2010).

- Costo de capital (K_e)

Representa la rentabilidad mínima que exigen los accionistas por invertir sus recursos en la empresa. El k_e es una fuente de financiamiento interno, es decir, son las aportaciones que los inversionistas realizan, ya sea, mediante la emisión de acciones, reinversión de utilidades retenidas o contribuciones directamente por parte de los socios. Este tipo de financiamiento no producen pagos obligatorios ni deduce impuestos.

De acuerdo con Ross, Westerfield y Jaffe (2012), uno de los métodos más utilizados para calcular el K_e es el modelo de valoración de activos financieros (CAPM), que permite calcular el costo de capital propio, verificando la conexión entre el rendimiento de los activos y la tendencia general del mercado.

- Modelo de Valuación de Activos de Capital (CAPM)

El CAPM se aplica calculando la tasa libre de riesgo (r_{f1}), más la prima de riesgo ($r_m - r_{f2}$) multiplicada por el coeficiente beta (B), más el riesgo país (EMBI). Según Damodaran (s/f), si la compañía no está en la bolsa de valores no habrá información histórica, por lo que se deberá utilizar la beta comparable que se obtiene de compañías parecidas en el mismo sector, para mostrar la evolución financiera y el riesgo real del negocio. El empleo de betas comparables permite que los análisis de valoración de empresas sean más confiables y que disminuya los sesgos del coste de capital propio en especial en mercados emergentes.

Fórmula

$$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (r_m - r_{f2}) + EMBI$$

6.2. Marco Conceptual

- Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

Se lo define como una herramienta estratégica en la cual la tasa de descuento utilizada para traer a valor presente los flujos de efectivo futuros evalúan la viabilidad de un proyecto de inversión. El WACC refleja la rentabilidad mínima esperada que los inversionistas requieren como compensación por asumir un determinado nivel de riesgo. Este indicador resulta especialmente relevante cuando el proyecto se financia mediante una combinación de capital propio y deuda, ya que ambos representan los recursos comprometidos por la compañía para llevar a cabo la inversión. (ESAN, 2021). Se caracteriza por utilizar flujos financieros (estructura de capital)

- Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento (TMAR)

Es el rendimiento esperado que un inversionista considera aceptable al realizar una inversión, tomando en cuenta el nivel de riesgo asumido y el costo de oportunidad de destinar los recursos a dicha alternativa en lugar de otras opciones disponibles. (Lifeder, 2023). Se caracteriza por utilizar flujos contables (estructura financiera).

7. Marco Metodológico

7.1. Diseño de la Investigación

El diseño metodológico de la presente investigación fue de tipo no experimental y con enfoque transversal. Se consideró no experimental debido a que el estudio se centró únicamente en observar y analizar las variables en su contexto real, sin intervenir ni modificar de forma intencional los elementos del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) ni las decisiones de inversión de las empresas del sector comercial. Asimismo, el estudio se lo realizó transversal, dado que la recopilación de información se llevó a cabo en un único momento temporal (Año 2024), correspondiente al período de análisis definido.

7.2. Tipos de Investigación

El estudio fue de tipo documental, ya que, consistió en la revisión sistemática y el análisis de información económica previamente elaborada. Se lo desarrolló con alcance descriptivo y explicativo. El componente descriptivo se orientó a identificar y detallar la situación actual del sector, incluyendo la estructura de capital y los distintos métodos de financiamiento de las empresas comerciales del norte de Quito. Mientras que, en el componente explicativo se profundizó en el análisis, estableciendo relaciones entre la aplicación adecuada del WACC ajustado al Riesgo País y la TMAR.

7.3. Métodos de investigación

. La presente investigación adoptó un método cuantitativo. Este enfoque resultó pertinente debido a que el estudio se basó en el procesamiento y análisis de información financiera, específicamente el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y la Tasa Mínima Aceptable de Retorno (TMAR), a partir de estados financieros y variables económicas. De esta manera, el método cuantitativo me permitió obtener resultados medibles, comparables y verificables, fortaleciendo la validez y el rigor científico de la investigación.

Los datos utilizados fueron de tipo secundario, dado que los documentos económicos (estado de situación financiera y estado de resultados) se recopilaron del portal oficial de documentos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Esta fuente proporciona información financiera confiable y estandarizada, lo que permitió realizar cálculos y evaluaciones financieras con validez académica.

7.4. Determinación de la muestra

Para la determinación de la muestra, se empleó un muestreo no probabilístico de tipo estratificado. En primer lugar, se identificó como población de estudio a las empresas del sector comercial del Distrito Metropolitano de Quito, clasificadas en la sección G del Clasificador Industrial Internacional Uniforme (CIIU), en la cual se registran 9.437 empresas. Debido a la amplitud de esta población, se procedió a delimitar el análisis mediante la estratificación por actividad económica, seleccionando el código CIIU G4711, correspondiente a la venta al por menor de una gran variedad de productos en tiendas, donde predominan los productos alimenticios, bebidas y tabaco, junto con otros bienes de consumo, dentro de este estrato se identificaron 263 empresas comerciales ubicadas en el norte de Quito, de las cuales se seleccionó una muestra de 30 empresas. La selección de las unidades de análisis se realizó, considerando la disponibilidad, accesibilidad y consistencia de la información financiera, lo que justifica el carácter no probabilístico del muestreo

8. Datos y Resultados

8.1. Datos Generales

8.1.1. Datos Modelo Contable

Tabla 1. Datos modelo contable

N.	NOMBRE	DEUDA	DEUDA C.P	DEUDA L.P	EQUITY	TOTAL DEUDA + EQUITY
1	CORPORACION FAVORITA C.A.	\$ 826.478.594,31	\$ 488.504.581,02	\$ 337.974.013,29	\$ 1.867.668.167,15	\$ 2.694.146.761,46
2	QUALA ECUADOR S.A.	\$ 15.306.180,80	\$ 11.669.554,26	\$ 3.636.626,54	\$ 31.191.246,68	\$ 46.497.427,48
3	ALNUSAN CIA. LTDA.	\$ 2.035.757,93	\$ 1.160.232,63	\$ 875.525,30	\$ 2.298.074,66	\$ 4.333.832,59
4	CORPORACIÓN CODAN CIA.LTDA.	\$ 2.053.839,06	\$ 824.192,85	\$ 1.229.646,21	\$ 787.588,36	\$ 2.841.427,42
5	IMPORTACION Y COMERCIO BUY LINK CIA. LTDA.	\$ 1.379.848,88	\$ 64.506,52	\$ 1.315.342,36	\$ 58.248,68	\$ 1.438.097,56
6	FUSION LATINOAMERICA FUSLAT S.A.	\$ 1.322.122,00	\$ 1.252.901,00	\$ 69.221,00	\$ 9.027,00	\$ 1.331.149,00
7	INDUSTRIAL OLIVAS GAITAN S.A.	\$ 599.969,18	\$ 427.930,79	\$ 172.038,39	\$ 367.890,11	\$ 967.859,29
8	FOREC S.A.S.	\$ 600.843,35	\$ 600.843,35	\$ -	\$ 34.186,03	\$ 635.029,38
9	DISCOSTO S.A.	\$ 325.732,45	\$ 320.084,45	\$ 5.648,00	\$ 67.267,33	\$ 392.999,78
10	LAVUU KOREAN SKINCARE S.A.S.	\$ 80.061,33	\$ 80.061,33	\$ -	\$ 275.919,54	\$ 355.980,87
11	COMPANIA FINIBUS S.A.	\$ 20.558,13	\$ 20.558,13	\$ -	\$ 173.518,09	\$ 194.076,22
12	DISTRIBUCIONES NIESDO NIESDO S.A.	\$ 64.944,95	\$ 64.944,95	\$ -	\$ 6.762,88	\$ 71.707,83
13	BENCHMARK S.A.S.	\$ 15.072,00	\$ 15.072,00	\$ -	\$ 55.624,99	\$ 70.696,99
14	SALUREZA S.A.	\$ 38.452,63	\$ 38.452,63	\$ -	\$ 9.984,07	\$ 48.436,70
15	SOLDMER S.A.	\$ 22.793,05	\$ 22.793,05	\$ -	\$ 14.734,60	\$ 37.527,65
16	PROVEEDORA ECUATORIANA SA PROESA	\$ 36.373.161,00	\$ 34.204.117,00	\$ 2.169.044,00	\$ 302.310,00	\$ 36.675.471,00
17	ALIMENTOS POLAR-ECUADOR S.A.S.	\$ 844.133,16	\$ 820.507,12	\$ 23.626,04	\$ 1.854.961,70	\$ 2.699.094,86
18	TECKNOLOGISTIC S.A.	\$ 851.884,00	\$ 848.686,23	\$ 3.197,77	\$ 511.194,23	\$ 1.363.078,23
19	DISPRONAGUER CIA. LTDA.	\$ 343.553,80	\$ 343.553,80	\$ -	\$ 140.529,24	\$ 484.083,04
20	EUROTREND CIA.LTDA.	\$ 350.543,67	\$ 63.544,52	\$ 286.999,15	\$ 108.434,92	\$ 458.978,59
21	EPICUREAN CIA. LTDA.	\$ 271.789,59	\$ 214.342,83	\$ 57.446,76	\$ 165.599,88	\$ 437.389,47
22	MACRISAVI CIA. LTDA.	\$ 71.490,18	\$ 33.665,11	\$ 37.825,07	\$ 115.959,79	\$ 187.449,97
23	LUDLOW S.A.	\$ 140.696,38	\$ 140.696,38	\$ -	\$ 9.177,38	\$ 149.873,76
24	CATU CIA.LTDA.	\$ 64.411,84	\$ 64.411,84	\$ -	\$ 46.048,38	\$ 110.460,22
25	SUPERS SAN ISIDRO S.A.S.	\$ 93.956,12	\$ 93.956,12	\$ -	\$ 11.364,90	\$ 105.321,02
26	COMERCIALIZADORA ECUABRIJGAL CIA. LTDA.	\$ 60.713,67	\$ 60.713,67	\$ -	\$ 32.725,97	\$ 93.439,64
27	TEQUIEROVERDE S.A.S.	\$ 61.810,49	\$ 61.810,49	\$ -	\$ 4.382,86	\$ 66.193,35
28	HATRA S.A.S.	\$ 20.955,06	\$ 20.955,06	\$ -	\$ 37.873,60	\$ 58.828,66
29	KAWSAYPAK STORE S.A.S.	\$ 22.858,61	\$ 22.858,61	\$ -	\$ 1.814,00	\$ 24.672,61
30	ALPHAGENETICS S.A.S.	\$ 16.214,30	\$ 16.214,30	\$ -	\$ 3.068,66	\$ 19.282,96

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.1.2. Datos Modelo Financiero

Tabla 2. Datos modelo financiero

N.	NOMBRE	DEUDA CON COSTO (DCK)	DCK CORTO PLAZO	DCK LARGO PLAZO	EQUITY	TOTAL DCK + EQUITY
1	CORPORACION FAVORITA C.A.	\$ 396.179.593,22	\$ 58.205.579,93	\$ 337.974.013,29	\$ 1.867.668.167,15	\$ 2.263.847.760,37
2	QUALA ECUADOR S.A.	\$ 3.636.626,54	\$ -	\$ 3.636.626,54	\$ 31.191.246,68	\$ 34.827.873,22
3	ALNUSAN CIA. LTDA.	\$ 1.062.736,14	\$ 187.210,84	\$ 875.525,30	\$ 2.298.074,66	\$ 3.360.810,80
4	CORPORACIÓN CODAN CIA.LTDA.	\$ 1.578.191,34	\$ 348.545,13	\$ 1.229.646,21	\$ 787.588,36	\$ 2.365.779,70
5	IMPORTACION Y COMERCIO BUY LINK CIA. LTDA.	\$ 1.315.342,36	\$ -	\$ 1.315.342,36	\$ 58.248,68	\$ 1.373.591,04
6	FUSION LATINOAMERICA FUSLAT S.A.	\$ 89.473,00	\$ 20.252,00	\$ 69.221,00	\$ 9.027,00	\$ 98.500,00
7	INDUSTRIAL OLIVAS GAITAN S.A.	\$ 225.554,62	\$ 53.516,23	\$ 172.038,39	\$ 367.890,11	\$ 593.444,73
8	FOREC S.A.S.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 34.186,03	\$ 34.186,03
9	DISCOSTO S.A.	\$ 10.295,92	\$ 4.647,92	\$ 5.648,00	\$ 67.267,33	\$ 77.563,25
10	LAVUU KOREAN SKINCARE S.A.S.	\$ 4.060,12	\$ 4.060,12	\$ -	\$ 275.919,54	\$ 279.979,66
11	COMPANIA FINIBUS S.A.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 173.518,09	\$ 173.518,09
12	DISTRIBUCIONES NIESDO NIESDO S.A.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 6.762,88	\$ 6.762,88
13	BENCHMARKET S.A.S.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 55.624,99	\$ 55.624,99
14	SALUREZA S.A.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 9.984,07	\$ 9.984,07
15	SOLDMER S.A.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 14.734,60	\$ 14.734,60
16	PROVEEDORA ECUATORIANA SA PROESA	\$ 2.169.044,00	\$ -	\$ 2.169.044,00	\$ 302.310,00	\$ 2.471.354,00
17	ALIMENTOS POLAR-ECUADOR S.A.S.	\$ 23.626,04	\$ -	\$ 23.626,04	\$ 1.854.961,70	\$ 1.878.587,74
18	TECKNOLOGISTIC S.A.	\$ 7.639,54	\$ 4.441,77	\$ 3.197,77	\$ 511.194,23	\$ 518.833,77
19	DISPRONAGUER CIA. LTDA.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 140.529,24	\$ 140.529,24
20	EUROTREND CIA.LTDA.	\$ 309.447,73	\$ 22.448,58	\$ 286.999,15	\$ 108.434,92	\$ 417.882,65
21	EPICUREAN CIA. LTDA.	\$ 148.510,36	\$ 91.063,60	\$ 57.446,76	\$ 165.599,88	\$ 314.110,24
22	MACRISAVI CIA. LTDA.	\$ 37.825,07	\$ -	\$ 37.825,07	\$ 115.959,79	\$ 153.784,86
23	LUDLOW S.A.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 9.177,38	\$ 9.177,38
24	CATU CIA.LTDA.	\$ 24.168,86	\$ 24.168,86	\$ -	\$ 46.048,38	\$ 70.217,24
25	SUPERS SAN ISIDRO S.A.S.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 11.364,90	\$ 11.364,90
26	COMERCIALIZADORA ECUABRIJGAL CIA. LTDA.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 32.725,97	\$ 32.725,97
27	TEQUIEROVERDE S.A.S.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4.382,86	\$ 4.382,86
28	HATRA S.A.S.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 37.873,60	\$ 37.873,60
29	KAWSAYPAK STORE S.A.S.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.814,00	\$ 1.814,00
30	ALPHAGENETICS S.A.S.	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.068,66	\$ 3.068,66

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.1.3. Estructura Financiera

Tabla 3. Estructura Financiera - Modelo Contable

N.	NOMBRE	DEUDA	EQUITY	TOTAL DEUDA + EQUITY
1	CORPORACION FAVORITA C.A.	30,68%	69,32%	100,00%
2	QUALA ECUADOR S.A.	32,92%	67,08%	100,00%
3	ALNUSAN CIA. LTDA.	46,97%	53,03%	100,00%
4	CORPORACIÓN CODAN CIA.LTDA.	72,28%	27,72%	100,00%
5	IMPORTACION Y COMERCIO BUY LINK CIA. LTDA.	95,95%	4,05%	100,00%
6	FUSION LATINOAMERICA FUSLAT S.A.	99,32%	0,68%	100,00%
7	INDUSTRIAL OLIVAS GAITAN S.A.	61,99%	38,01%	100,00%
8	FOREC S.A.S.	94,62%	5,38%	100,00%
9	DISCOSTO S.A.	82,88%	17,12%	100,00%
10	LAVUU KOREAN SKINCARE S.A.S.	22,49%	77,51%	100,00%
11	COMPANIA FINIBUS S.A.	10,59%	89,41%	100,00%
12	DISTRIBUCIONES NIESDO NIESDO S.A.	90,57%	9,43%	100,00%
13	BENCHMARKET S.A.S.	21,32%	78,68%	100,00%
14	SALUREZA S.A.	79,39%	20,61%	100,00%
15	SOLDMER S.A.	60,74%	39,26%	100,00%
16	PROVEEDORA ECUATORIANA SA PROESA	99,18%	0,82%	100,00%
17	ALIMENTOS POLAR-ECUADOR S.A.S.	31,27%	68,73%	100,00%
18	TECKNOLOGISTIC S.A.	62,50%	37,50%	100,00%
19	DISPRONAGUER CIA. LTDA.	70,97%	29,03%	100,00%
20	EUROTREND CIA.LTDA.	76,37%	23,63%	100,00%
21	EPICUREAN CIA. LTDA.	62,14%	37,86%	100,00%
22	MACRISAVI CIA. LTDA.	38,14%	61,86%	100,00%
23	LUDLOW S.A.	93,88%	6,12%	100,00%
24	CATU CIA.LTDA.	58,31%	41,69%	100,00%
25	SUPERS SAN ISIDRO S.A.S.	89,21%	10,79%	100,00%
26	COMERCIALIZADORA ECUABRIJGAL CIA. LTDA.	64,98%	35,02%	100,00%
27	TEQUIEROVERDE S.A.S.	93,38%	6,62%	100,00%
28	HATRA S.A.S.	35,62%	64,38%	100,00%
29	KAWSAYPAK STORE S.A.S.	92,65%	7,35%	100,00%
30	ALPHAGENETICS S.A.S.	84,09%	15,91%	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.1.4. Estructura de Capital

Tabla 4. Estructura de Capital - Modelo Financiero

N.	NOMBRE	DEUDA	EQUITY	TOTAL DEUDA + EQUITY
1	CORPORACION FAVORITA C.A.	17,50%	82,50%	100,00%
2	QUALA ECUADOR S.A.	10,44%	89,56%	100,00%
3	ALNUSAN CIA. LTDA.	31,62%	68,38%	100,00%
4	CORPORACIÓN CODAN CIA.LTDA.	66,71%	33,29%	100,00%
5	IMPORTACION Y COMERCIO BUY LINK CIA. LTDA.	95,76%	4,24%	100,00%
6	FUSION LATINOAMERICA FUSLAT S.A.	90,84%	9,16%	100,00%
7	INDUSTRIAL OLIVAS GAITAN S.A.	38,01%	61,99%	100,00%
8	FOREC S.A.S.	0,00%	100,00%	100,00%
9	DISCOSTO S.A.	13,27%	86,73%	100,00%
10	LAVUU KOREAN SKINCARE S.A.S.	1,45%	98,55%	100,00%
11	COMPANIA FINIBUS S.A.	0,00%	100,00%	100,00%
12	DISTRIBUCIONES NIESDO NIESDO S.A.	0,00%	100,00%	100,00%
13	BENCHMARKET S.A.S.	0,00%	100,00%	100,00%
14	SALUREZA S.A.	0,00%	100,00%	100,00%
15	SOLDMER S.A.	0,00%	100,00%	100,00%
16	PROVEEDORA ECUATORIANA SA PROESA	87,77%	12,23%	100,00%
17	ALIMENTOS POLAR-ECUADOR S.A.S.	1,26%	98,74%	100,00%
18	TECKNOLOGISTIC S.A.	1,47%	98,53%	100,00%
19	DISPRONAGUER CIA. LTDA.	0,00%	100,00%	100,00%
20	EUROTREND CIA.LTDA.	74,05%	25,95%	100,00%
21	EPICUREAN CIA. LTDA.	47,28%	52,72%	100,00%
22	MACRISAVI CIA. LTDA.	24,60%	75,40%	100,00%
23	LUDLOW S.A.	0,00%	100,00%	100,00%
24	CATU CIA.LTDA.	34,42%	65,58%	100,00%
25	SUPERS SAN ISIDRO S.A.S.	0,00%	100,00%	100,00%
26	COMERCIALIZADORA ECUABRIJGAL CIA. LTDA.	0,00%	100,00%	100,00%
27	TEQUIEROVERDE S.A.S.	0,00%	100,00%	100,00%
28	HATRA S.A.S.	0,00%	100,00%	100,00%
29	KAWSAYPAK STORE S.A.S.	0,00%	100,00%	100,00%
30	ALPHAGENETICS S.A.S.	0,00%	100,00%	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.1.5. CAPM

Tabla 5. Datos para el cálculo del CAPM al 08 de enero de 2026

DATOS CAPM AL 08 DE ENERO DE 2026	
rf1	0,0419
(rm-rf2)	0,0548
EMBI	4,99%

DATOS BETA COMPARABLE	
Unlevered Beta (Bu) Empresa USA	1,1820

Fuente: Damodaran Online y U.S.

Department of the Treasury
Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.1.6. WACC

Tabla 6. Datos para el cálculo del WACC

N.	NOMBRE	TIER	IMPUESTOS PAGADOS	EBT	Kd	GASTOS FINANCIEROS	OBLIGACIONES FINANCIERAS L.P	% DEUDA	% EQUITY
1	CORPORACION FAVORITA C.A.	20,88%	\$ 50.323.477,34	\$ 241.039.798,08	16,10%	\$ 25.572.918,55	\$ 158.807.105,24	17,50%	82,50%
2	QUALA ECUADOR S.A.	55,53%	\$ 557.825,14	\$ 1.004.542,09	0,00%	\$ 411.255,80	\$ -	10,44%	89,56%
3	ALNUSAN CIA. LTDA.	23,06%	\$ 166.273,68	\$ 720.897,46	0,00%	\$ 55.698,79	\$ -	31,62%	68,38%
4	CORPORACIÓN CODAN CIA.LTDA.	0,00%	\$ -	\$ -408.407,04	0,00%	\$ 38.309,04	\$ -	66,71%	33,29%
5	IMPORTACION Y COMERCIO BUY LINK CIA. LTDA.	23,29%	\$ 2.023,48	\$ 8.688,02	0,00%	\$ 1.631,61	\$ -	95,76%	4,24%
6	FUSION LATINOAMERICA FUSLAT S.A.	34,95%	\$ 37.813,00	\$ 108.198,00	15,73%	\$ 206.926,00	\$ 1.315.342,36	90,84%	9,16%
7	INDUSTRIAL OLIVAS GAITAN S.A.	50,42%	\$ 7.587,30	\$ 15.047,39	7,70%	\$ 5.775,97	\$ 75.000,00	38,01%	61,99%
8	FOREC S.A.S.	23,43%	\$ 12.631,40	\$ 53.902,86	0,00%	\$ 6.297,34	\$ -	0,00%	100,00%
9	DISCOSTO S.A.	50,10%	\$ 2.199,91	\$ 4.390,99	0,00%	\$ 6.124,33	\$ -	13,27%	86,73%
10	LAVUU KOREAN SKINCARE S.A.S.	18,82%	\$ 3.897,06	\$ 20.702,91	0,00%	\$ 24.667,50	\$ -	1,45%	98,55%
11	COMPANIA FINIBUS S.A.	4,47%	\$ 3.203,42	\$ 71.633,53	0,00%	\$ 75,35	\$ -	0,00%	100,00%
12	DISTRIBUCIONES NIESDO NIESDO S.A.	28,57%	\$ 2.586,82	\$ 9.055,80	0,00%	\$ 226,48	\$ -	0,00%	100,00%
13	BENCHMARKET S.A.S.	18,70%	\$ 192,47	\$ 1.029,24	0,00%	\$ -	\$ -	0,00%	100,00%
14	SALUREZA S.A.	0,00%	\$ -	\$ -0,85	0,00%	\$ -	\$ -	0,00%	100,00%
15	SOLDMER S.A.	0,00%	\$ -	\$ -22.458,13	0,00%	\$ -	\$ -	0,00%	100,00%
16	PROVEEDORA ECUATORIANA SA PROESA	68,54%	\$ 947.777,00	\$ 1.382.838,00	0,00%	\$ 1.110.865,00	\$ -	87,77%	12,23%
17	ALIMENTOS POLAR-ECUADOR S.A.S.	0,00%	\$ -	\$ -693.282,50	0,00%	\$ 5.803,39	\$ -	1,26%	98,74%
18	TECKNOLOGISTIC S.A.	0,00%	\$ -	\$ -21.685,67	0,00%	\$ 19.629,09	\$ -	1,47%	98,53%
19	DISPRONAGUER CIA. LTDA.	0,00%	\$ -	\$ 11.950,74	0,00%	\$ -	\$ -	0,00%	100,00%
20	EUROTREND CIA.LTDA.	17,19%	\$ 15.492,93	\$ 90.137,37	0,00%	\$ 28.473,23	\$ -	74,05%	25,95%
21	EPICUREAN CIA. LTDA.	21,69%	\$ 5.975,28	\$ 27.554,26	46,23%	\$ 12.433,29	\$ 26.895,95	47,28%	52,72%
22	MACRISAVI CIA. LTDA.	29,32%	\$ 3.586,36	\$ 12.233,30	0,00%	\$ 1.424,58	\$ -	24,60%	75,40%
23	LUDLOW S.A.	22,00%	\$ 2.363,24	\$ 10.740,62	0,00%	\$ 361,39	\$ -	0,00%	100,00%
24	CATU CIA.LTDA.	21,25%	\$ 647,20	\$ 3.045,66	0,00%	\$ 11.605,02	\$ -	34,42%	65,58%
25	SUPERS SAN ISIDRO S.A.S.	29,21%	\$ 4.118,89	\$ 14.098,58	0,00%	\$ 14.578,41	\$ -	0,00%	100,00%
26	COMERCIALIZADORA ECUABRIJGAL CIA. LTDA.	18,70%	\$ 191,36	\$ 1.023,33	0,00%	\$ 2.604,92	\$ -	0,00%	100,00%
27	TEQUIEROVERDE S.A.S.	15,00%	\$ 863,22	\$ 5.754,83	0,00%	\$ -	\$ -	0,00%	100,00%
28	HATRA S.A.S.	0,00%	\$ -	\$ 37.026,96	0,00%	\$ -	\$ -	0,00%	100,00%
29	KAWSAYPAK STORE S.A.S.	0,00%	\$ -	\$ 322,26	0,00%	\$ -	\$ -	0,00%	100,00%
30	ALPHAGENETICS S.A.S.	22,00%	\$ 19,37	\$ 88,03	0,00%	\$ -	\$ -	0,00%	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2. Resultados Por Empresa

8.2.1. CORPORACIÓN FAVORITA C.A.

1. CÁLCULO $k_e = CAPM$

Figura 1. Cálculo k_e - Corporación Favorita C.A.

		BETA CORPORACION FAVORITA C.A.			
$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$					
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="text-align: center;">CON EMBI</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">16,74%</td> </tr> </table>	CON EMBI	16,74%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) =$	1,3804
CON EMBI					
16,74%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ 396.179.593,22}{\$ 1.867.668.167,15} = 21,21\%$		
BETA (B) =	1,3804	T =	20,88%		
		EMBI =	4,99%		

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

2. CÁLCULO WACC

Figura 2. Cálculo WACC - Corporación Favorita C.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 16,04\%$$

Datos

kd =	16,10%
T =	20,88%
% Deuda =	17,50%
ke =	16,74%
% Equity =	82,50%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 7. Cálculo TMAR - Corporación Favorita C.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	30,68%	16,10%	4,94%
Equity	69,32%	16,74%	11,61%
TMAR			16,55%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.2. QUALA ECUADOR S.A.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 3. Cálculo K_e - Quala Ecuador S.A.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$	BETA QUALA ECUADOR S.A.		
$k_e = CAPM =$	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 1,2433$		
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">CON EMBI</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">15,99%</td> </tr> </table>	CON EMBI	15,99%	
CON EMBI			
15,99%			
Datos	Datos		
rf1 = 0,0419	$\beta_u = 1,1820$		
(rm-rf2) = 0,0548	$\frac{D}{E} = \frac{\$ 3.636.626,54}{\$ 31.191.246,68} = 11,66\%$		
BETA (B) = 1,2433	T = 55,53%		
	EMBI = 4,99%		

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

2. CÁLCULO WACC

Figura 4. Cálculo WACC - Quala Ecuador S.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$WACC = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 14,32\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	55,53%
% Deuda =	10,44%
ke =	15,99%
% Equity =	89,56%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 8. Cálculo TMAR - Quala Ecuador S.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	32,92%	0,00%	0,00%
Equity	67,08%	15,99%	10,73%
TMAR			10,73%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.3. ALNUSAN CIA. LTDA.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 4. Cálculo K_e - Alnusan CIA. LTDA.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA ALNUSAN CIA. LTDA.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="text-align: center;">CON EMBI</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">17,96%</td></tr> </table>	CON EMBI	17,96%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right)$	= 1,6025
CON EMBI					
17,96%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ 1.062.736,14}{\$ 2.298.074,66} = 46,24\%$		
BETA (B) =	1,6025	T =	23,06%		
		EMBI =	4,99%		

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

2. CÁLCULO WACC

Figura 6. Cálculo WACC - Alnusan CIA. LTDA.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$WACC = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 12,28\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	23,06%
% Deuda =	31,62%
ke =	17,96%
% Equity =	68,38%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 9. Cálculo TMAR - Alnusan CIA. LTDA.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	46,97%	0,00%	0,00%
Equity	53,03%	17,96%	9,52%
TMAR			9,52%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.4. CORPORACIÓN CODAN CIA. LTDA.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 5. Cálculo K_e - Corporación Codan CIA. LTDA.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA CORPORACIÓN CODAN CIA.LTDA.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="text-align: center;">CON EMBI</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">28,64%</td></tr> </table>	CON EMBI	28,64%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right)$	= 3,5505
CON EMBI					
28,64%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ 1.578.191,34}{\$ 787.588,36} = 200,38\%$		
BETA (B) =	3,5505	T =	0,00%		
		EMBI =	4,99%		

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

2. CÁLCULO WACC

Figura 8. Cálculo WACC - Corporación Codan CIA. LTDA.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$WACC = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 9,53\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	0,00%
% Deuda =	66,71%
ke =	28,64%
% Equity =	33,29%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 10. Cálculo TMAR - Corporación Codan CIA. LTDA.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	72,28%	0,00%	0,00%
Equity	27,72%	28,64%	7,94%
TMAR			7,94%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.5. IMPORTACIONES Y COMERCIO BUY LINK CIA. LTDA.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 6. Cálculo K_e - Importaciones y Comercio Buy Link CIA. LTDA.

$$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$$

$$k_e = CAPM = \begin{array}{|c|} \hline \text{CON EMBI} \\ \hline 127,86\% \\ \hline \end{array}$$

Datos

$$r_{f1} = 0,0419$$

$$(rm - r_{f2}) = 0,0548$$

$$\text{BETA (B)} = 21,6568$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

BETA IMPORTACION Y COMERCIO BUY LINK CIA. LTDA.

$$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 21,6568$$

Datos

$$\beta_u = 1,1820$$

$$\frac{D}{E} = \frac{\$ 1.315.342,36}{\$ 58.248,68} = 2258,15\%$$

$$T = 23,29\%$$

$$\text{EMBI} = 4,99\%$$

2. CÁLCULO WACC

Figura 10. Cálculo WACC - Importaciones y Comercio Buy Link CIA. LTDA.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 5,42\%$$

Datos

$$kd = 0,00\%$$

$$T = 23,29\%$$

$$\% \text{ Deuda} = 95,76\%$$

$$k_e = 127,86\%$$

$$\% \text{ Equity} = 4,24\%$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 11. Cálculo TMAR - Importaciones y Comercio Buy Link CIA. LTDA.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	95,95%	0,00%	0,00%
Equity	4,05%	127,86%	5,18%
TMAR			5,18%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.6. FUSION LATINOAMERICA FUSLAT S.A.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 7. Cálculo K_e - Fusion Latinoamerica Fuslat S.A.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA FUSION LATINOAMERICA FUSLAT S.A.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="width: 100%;"> <tr><td style="text-align: center;">CON EMBI</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">57,42%</td></tr> </table>	CON EMBI	57,42%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{\varepsilon} \times (1 - T) \right)$	= 8,8033
CON EMBI					
57,42%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{\varepsilon} =$	$\frac{\$ 89.473,00}{\$ 9.027,00} = 991,17\%$		
BETA (B) =	8,8033	T =	34,95%		
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 12. Cálculo WACC - Fusion Latinoamerica Fuslat S.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$WACC = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 14,56\%$$

Datos

kd =	15,73%
T =	34,95%
% Deuda =	90,84%
ke =	57,42%
% Equity =	9,16%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 12. Cálculo TMAR - Fusion Latinoamerica Fuslat S.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	99,32%	15,73%	15,63%
Equity	0,68%	57,42%	0,39%
TMAR			16,01%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.7. INDUSTRIAL OLIVAS GAITAN S.A.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 8. Cálculo K_e - Industrial Olivas Gaitan S.A.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA INDUSTRIAL OLIVAS GAITAN S.A.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="text-align: center;">CON EMBI</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">17,63%</td></tr> </table>	CON EMBI	17,63%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{\varepsilon} \times (1 - T) \right)$	= 1,5413
CON EMBI					
17,63%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{\varepsilon} =$	$\frac{\$ 225.554,62}{\$ 367.890,11} = 61,31\%$		
BETA (B) =	1,5413	T =	50,42%		
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 14. Cálculo WACC - Industrial Olivas Gaitan S.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 12,38\%$$

Datos

kd =	7,70%
T =	50,42%
% Deuda =	38,01%
ke =	17,63%
% Equity =	61,99%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 13. Cálculo TMAR - Industrial Olivas Gaitan S.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	61,99%	7,70%	4,77%
Equity	38,01%	17,63%	6,70%
TMAR			11,47%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.8. FOREC S.A.S.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 9. Cálculo K_e - Forec S.A.S.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA FOREC S.A.S.	
$k_e = CAPM =$	CON EMBI 15,66%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right)$	= 1,1820
Datos		Datos	
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ -}{\$ 34.186,03} = 0,00\%$
BETA (B) =	1,1820	T =	23,43%
		EMBI =	4,99%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

2. CÁLCULO WACC

Figura 16. Cálculo WACC - Forec S.A.S.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	23,43%
% Deuda =	0,00%
ke =	15,66%
% Equity =	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 14. Cálculo TMAR - Forec S.A.S.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	94,62%	0,00%	0,00%
Equity	5,38%	15,66%	0,84%
TMAR			0,84%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.9. DISCOSTO S.A.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 10. Cálculo K_e - Discosto S.A.

$$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$$

$$k_e = CAPM = \begin{array}{|c|} \hline \text{CON EMBI} \\ \hline 16,15\% \\ \hline \end{array}$$

Datos

$$rf1 = 0,0419$$

$$(rm - rf2) = 0,0548$$

$$BETA (B) = 1,2723$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

BETA DISCOSTO S.A.

$$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 1,2723$$

Datos

$$\beta_u = 1,1820$$

$$\frac{D}{E} = \frac{\$ 10.295,92}{\$ 67.267,33} = 15,31\%$$

$$T = 50,10\%$$

$$EMBI = 4,99\%$$

2. CÁLCULO WACC

Figura 18. Cálculo WACC - Discosto S.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 14,01\%$$

Datos

$$kd = 0,00\%$$

$$T = 50,10\%$$

$$\% \text{ Deuda} = 13,27\%$$

$$k_e = 16,15\%$$

$$\% \text{ Equity} = 86,73\%$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 15. Cálculo TMAR - Discosto S.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	82,88%	0,00%	0,00%
Equity	17,12%	16,15%	2,76%
TMAR			2,76%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.10. LAVUU KOREAN SKINCARE S.A.S.

1. CÁLCULO k_e = CAPM

Figura 11. Cálculo k_e - Lavuu Korean Skincare S.A.S.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA LAVUU KOREAN SKINCARE S.A.S.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="text-align: center;">CON EMBI</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">15,73%</td> </tr> </table>	CON EMBI	15,73%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right)$	= 1,1961
CON EMBI					
15,73%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ 4.060,12}{\$ 275.919,54} = 1,47\%$		
BETA (B) =	1,1961	T =	18,82%		
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 20. Cálculo WACC - Lavuu Korean Skincare S.A.S.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,51\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	18,82%
% Deuda =	1,45%
ke =	15,73%
% Equity =	98,55%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 16. Cálculo TMAR - Lavuu Korean Skincare S.A.S.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	22,49%	0,00%	0,00%
Equity	77,51%	15,73%	12,20%
TMAR			12,20%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.11. COMPAÑÍA FINIBUS S.A.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 12. Cálculo K_e - Compañía Finibus S.A.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (r_m - r_{f2}) + EMBI$		BETA COMPANIA FINIBUS S.A.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="text-align: center;">CON EMBI</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">15,66%</td></tr> </table>	CON EMBI	15,66%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T)\right)$	= 1,1820
CON EMBI					
15,66%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ -}{\$ 173.518,09} = 0,00\%$		
BETA (B) =	1,1820	T =	4,47%		
		EMBI =	4,99%		

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

2. CÁLCULO WACC

Figura 22. Cálculo WACC - Compañía Finibus S.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	4,47%
% Deuda =	0,00%
ke =	15,66%
% Equity =	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 17. Cálculo TMAR - Compañía Finibus S.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	10,59%	0,00%	0,00%
Equity	89,41%	15,66%	14,00%
TMAR			14,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.12. DISTRIBUCIONES NIESDO NIESDO S.A.

1. CÁLCULO K_e = CAPM

Figura 13. Cálculo K_e - Distribuciones Niesdo Niesdo S.A.

$$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$$

$$k_e = CAPM = \begin{array}{|c|} \hline \text{CON EMBI} \\ \hline 15,66\% \\ \hline \end{array}$$

Datos

$$rf1 = 0,0419$$

$$(rm-rf2) = 0,0548$$

$$BETA (B) = 1,1820$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

BETA DISTRIBUCIONES NIESDO NIESDO S.A.

$$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 1,1820$$

Datos

$$\beta_u = 1,1820$$

$$\frac{D}{E} = \frac{\$ -}{\$ 6.762,88} = 0,00\%$$

$$T = 28,57\%$$

$$EMBI = 4,99\%$$

2. CÁLCULO WACC

Figura 24. Cálculo WACC - Distribuciones Niesdo Niesdo S.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

$$kd = 0,00\%$$

$$T = 28,57\%$$

$$\% \text{ Deuda} = 0,00\%$$

$$k_e = 15,66\%$$

$$\% \text{ Equity} = 100,00\%$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 18. Cálculo TMAR - Distribuciones Niesdo Niesdo S.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	90,57%	0,00%	0,00%
Equity	9,43%	15,66%	1,48%
TMAR			1,48%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.13. BENCHMARKET S.A.S.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 14. Cálculo K_e - Benchmarket S.A.S.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA BENCHMARKET S.A.S.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">CON EMBI</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">15,66%</td> </tr> </table>	CON EMBI	15,66%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right)$	= 1,1820
CON EMBI					
15,66%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ -}{\$ 55.624,99} = 0,00\%$		
BETA (B) =	1,1820	T =	18,70%		
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 26. Cálculo WACC - Benchmarket S.A.S.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos	
kd =	0,00%
T =	18,70%
% Deuda =	0,00%
ke =	15,66%
% Equity =	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 19. Cálculo TMAR - Benchmarket S.A.S.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	21,32%	0,00%	0,00%
Equity	78,68%	15,66%	12,32%
TMAR			12,32%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.14. SALUREZA S.A.

1. CÁLCULO Ke = CAPM

Figura 15. Cálculo Ke - Salureza S.A.

$$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$$

$$k_e = CAPM = \begin{array}{|c|} \hline \text{CON EMBI} \\ \hline 15,66\% \\ \hline \end{array}$$

Datos

rf1 =	0,0419
(rm-rf2) =	0,0548
BETA (B) =	1,1820

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

BETA SALUREZA S.A.

$$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 1,1820$$

Datos

$\beta_u =$	1,1820
$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ -}{\$ 9.984,07} = 0,00\%$
$T =$	0,00%
EMBI =	4,99%

2. CÁLCULO WACC

Figura 28. Cálculo WACC - Salureza S.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$WACC = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	0,00%
% Deuda =	0,00%
ke =	15,66%
% Equity =	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 20. Cálculo TMAR - Salureza S.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	79,39%	0,00%	0,00%
Equity	20,61%	15,66%	3,23%
TMAR			3,23%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.15. SOLDMER S.A.

1. CÁLCULO $K_e = \text{CAPM}$

Figura 16. Cálculo K_e - Soldmer S.A.

$$k_e = \text{CAPM} = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + \text{EMBI}$$

$$k_e = \text{CAPM} = \begin{array}{|c|} \hline \text{CON EMBI} \\ \hline 15,66\% \\ \hline \end{array}$$

Datos

$r_{f1} =$	0,0419
$(rm - r_{f2}) =$	0,0548
BETA (B) =	1,1820

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

BETA SOLDMER S.A.

$$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 1,1820$$

Datos

$\beta_u =$	1,1820
$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ -}{\$ 14.734,60} = 0,00\%$
$T =$	0,00%
EMBI =	4,99%

2. CÁLCULO WACC

Figura 30. Cálculo WACC - Soldmer S.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

$kd =$	0,00%
$T =$	0,00%
$\% \text{ Deuda} =$	0,00%
$k_e =$	15,66%
$\% \text{ Equity} =$	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 21. Cálculo TMAR - Soldmer S.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	60,74%	0,00%	0,00%
Equity	39,26%	15,66%	6,15%
TMAR			6,15%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.16. PROVEEDORA ECUATORIANA SA PROESA

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 17. Cálculo K_e - Provedora Ecuatoriana SA Proesa

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA PROVEEDORA ECUATORIANA SA PROESA	
$k_e = CAPM =$	CON EMBI 30,28%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right)$	= 3,8502
Datos		Datos	
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ 2.169.044,00}{\$ 302.310,00} = 717,49\%$
BETA (B) =	3,8502	T =	68,54%
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%
Elaborado por: Juan Francisco Aguas			

2. CÁLCULO WACC

Figura 32. Cálculo WACC - Provedora Ecuatoriana SA Proesa

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 3,70\%$$

Datos	
kd =	0,00%
T =	68,54%
% Deuda =	87,77%
ke =	30,28%
% Equity =	12,23%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 22. Cálculo TMAR - Provedora Ecuatoriana SA Proesa

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	99,18%	0,00%	0,00%
Equity	0,82%	30,28%	0,25%
TMAR			0,25%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.17. ALIMENTOS POLAR-ECUADOR S.A.S.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 18. Cálculo K_e - Alimentos Polar Ecuador S.A.S.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA ALIMENTOS POLAR-ECUADOR S.A.S.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">CON EMBI</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">15,74%</td> </tr> </table>	CON EMBI	15,74%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{\varepsilon} \times (1 - T) \right)$	= 1,1971
CON EMBI					
15,74%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{\varepsilon} =$	$\frac{\$ 23.626,04}{\$ 1.854.961,70} = 1,27\%$		
BETA (B) =	1,1971	T =	0,00%		
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 34. Cálculo WACC - Alimentos Polar Ecuador S.A.S.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,54\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	0,00%
% Deuda =	1,26%
ke =	15,74%
% Equity =	98,74%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 23. Cálculo TMAR - Alimentos Polar Ecuador S.A.S.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	31,27%	0,00%	0,00%
Equity	68,73%	15,74%	10,82%
TMAR			10,82%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.18. TECKNOLOGISTIC S.A.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 19. Cálculo K_e - Tecknologistic S.A.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA TECKNOLOGISTIC S.A.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="margin: auto;"> <tr><td style="text-align: center;">CON EMBI</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">15,75%</td></tr> </table>	CON EMBI	15,75%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{\varepsilon} \times (1 - T) \right)$	= 1,1997
CON EMBI					
15,75%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{\varepsilon} =$	$\frac{\$ 7.639,54}{\$ 511.194,23} = 1,49\%$		
BETA (B) =	1,1997	T =			
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 36. Cálculo WACC - Tecknologistic S.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,52\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	0,00%
% Deuda =	1,47%
ke =	15,75%
% Equity =	98,53%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 24. Cálculo TMAR - Tecknologistic S.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	62,50%	0,00%	0,00%
Equity	37,50%	15,75%	5,91%
TMAR			5,91%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.19. DISPRONAGUER CIA. LTDA.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 20. Cálculo K_e - Dispronaguer CIA. LTDA.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA DISPRONAGUER CIA. LTDA.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1"> <tr><td style="text-align: center;">CON EMBI</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">15,66%</td></tr> </table>	CON EMBI	15,66%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{\varepsilon} \times (1 - T) \right)$	= 1,1820
CON EMBI					
15,66%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{\varepsilon} =$	$\frac{\$ -}{\$ 140.529,24} = 0,00\%$		
BETA (B) =	1,1820	T =	0,00%		
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 38. Cálculo WACC - Dispronaguer CIA. LTDA.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	0,00%
% Deuda =	0,00%
ke =	15,66%
% Equity =	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 25. Cálculo TMAR - Dispronaguer CIA. LTDA.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	70,97%	0,00%	0,00%
Equity	29,03%	15,66%	4,55%
TMAR			4,55%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.20. EUROTREND CIA. LTDA.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 21. Cálculo K_e - Eurotrend CIA. LTDA.

$$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$$

$$k_e = CAPM = \begin{array}{|c|} \hline \text{CON EMBI} \\ \hline 30,97\% \\ \hline \end{array}$$

Datos

$$r_{f1} = 0,0419$$

$$(rm - r_{f2}) = 0,0548$$

$$BETA (B) = 3,9754$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

BETA EUROTREND CIA.LTDA.

$$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 3,9754$$

Datos

$$\beta_u = 1,1820$$

$$\frac{D}{E} = \frac{\$ 309.447,73}{\$ 108.434,92} = 285,38\%$$

$$T = 17,19\%$$

$$EMBI = 4,99\%$$

2. CÁLCULO WACC

Figura 40. Cálculo WACC - Eurotrend CIA. LTDA.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 8,04\%$$

Datos

$$kd = 0,00\%$$

$$T = 17,19\%$$

$$\% \text{ Deuda} = 74,05\%$$

$$k_e = 30,97\%$$

$$\% \text{ Equity} = 25,95\%$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 26. Cálculo TMAR - Eurotrend CIA. LTDA.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	76,37%	0,00%	0,00%
Equity	23,63%	30,97%	7,32%
TMAR			7,32%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.21. EPICUREAN CIA. LTDA.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 22. Cálculo K_e - Epicurean CIA. LTDA.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$	BETA EPICUREAN CIA. LTDA.
$k_e = CAPM =$	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 2,0121$
Datos	Datos
rf1 = 0,0419	$\beta_u = 1,1820$
(rm-rf2) = 0,0548	$\frac{D}{E} = \frac{\$ 148.510,36}{\$ 165.599,88} = 89,68\%$
BETA (B) = 2,0121	$T = 21,69\%$
Fuente: El Autor	$EMBI = 4,99\%$
Elaborado por: Juan Francisco Aguas	

2. CÁLCULO WACC

Figura 42. Cálculo WACC - Epicurean CIA. LTDA.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 27,77\%$$

Datos

kd =	46,23%
T =	21,69%
% Deuda =	47,28%
ke =	20,21%
% Equity =	52,72%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 27. Cálculo TMAR - Epicurean CIA. LTDA.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	62,14%	46,23%	28,73%
Equity	37,86%	20,21%	7,65%
TMAR			36,38%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.22. MACRISAVI CIA. LTDA.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 23. Cálculo K_e - Macrisavi CIA. LTDA.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$	BETA MACRISAVI CIA. LTDA.		
$k_e = CAPM =$	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 1,4545$		
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">CON EMBI</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">17,15%</td> </tr> </table>	CON EMBI	17,15%	
CON EMBI			
17,15%			
Datos	Datos		
rf1 = 0,0419	$\beta_u = 1,1820$		
(rm-rf2) = 0,0548	$\frac{D}{E} = \frac{\$ 37.825,07}{\$ 115.959,79} = 32,62\%$		
BETA (B) = 1,4545	T = 29,32%		
	EMBI = 4,99%		

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

2. CÁLCULO WACC

Figura 44. Cálculo WACC - Macrisavi CIA. LTDA.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 12,93\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	29,32%
% Deuda =	24,60%
ke =	17,15%
% Equity =	75,40%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 28. Cálculo TMAR - Macrisavi CIA. LTDA.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	38,14%	0,00%	0,00%
Equity	61,86%	17,15%	10,61%
TMAR			10,61%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.23. LUDLOW S.A.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 24. Cálculo K_e - Ludlow S.A.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA LUDLOW S.A.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">CON EMBI</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">15,66%</td> </tr> </table>	CON EMBI	15,66%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{\varepsilon} \times (1 - T) \right)$	= 1,1820
CON EMBI					
15,66%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{\varepsilon} =$	$\frac{\$ -}{\$ 9.177,38} = 0,00\%$		
BETA (B) =	1,1820	T =	22,00%		
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 46. Cálculo WACC - Ludlow S.A.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	22,00%
% Deuda =	0,00%
ke =	15,66%
% Equity =	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 29. Cálculo TMAR - Ludlow S.A.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	93,88%	0,00%	0,00%
Equity	6,12%	15,66%	0,96%
TMAR			0,96%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.24. CATU CIA. LTDA.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 25. Cálculo K_e - Catu CIA. LTDA.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA CATU CIA.LTDA.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="margin: 0 auto;"> <tr> <td style="padding: 2px;">CON EMBI</td> </tr> <tr> <td style="padding: 2px;">18,33%</td> </tr> </table>	CON EMBI	18,33%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{\varepsilon} \times (1 - T) \right)$	= 1,6706
CON EMBI					
18,33%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{\varepsilon} =$	$\frac{\$ 24.168,86}{\$ 46.048,38} = 52,49\%$		
BETA (B) =	1,6706	T =	21,25%		
		EMBI =	4,99%		

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

2. CÁLCULO WACC

Figura 48. Cálculo WACC - Catu CIA. LTDA.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 12,02\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	21,25%
% Deuda =	34,42%
ke =	18,33%
% Equity =	65,58%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 30. Cálculo TMAR - Catu CIA. LTDA.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	58,31%	0,00%	0,00%
Equity	41,69%	18,33%	7,64%
TMAR			7,64%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.25. SUPERS SAN ISIDRO S.A.S.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 26. Cálculo K_e - Supers San Isidro S.A.S.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA SUPERS SAN ISIDRO S.A.S.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1"> <tr><td>CON EMBI</td></tr> <tr><td>15,66%</td></tr> </table>	CON EMBI	15,66%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right)$	= 1,1820
CON EMBI					
15,66%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ -}{\$ 11.364,90} = 0,00\%$		
BETA (B) =	1,1820	T =	29,21%		
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 50. Cálculo WACC - Supers San Isidro S.A.S.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$WACC = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	29,21%
% Deuda =	0,00%
ke =	15,66%
% Equity =	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 31. Cálculo TMAR - Supers San Isidro S.A.S.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	89,21%	0,00%	0,00%
Equity	10,79%	15,66%	1,69%
TMAR			1,69%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.26. COMERCIALIZADORA ECUABRIJGAL CIA. LDTA.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 27. Cálculo K_e - Comercializadora Ecuabrijgal CIA. LTDA.

$$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$$

$$k_e = CAPM = \begin{array}{|c|} \hline \text{CON EMBI} \\ \hline 15,66\% \\ \hline \end{array}$$

Datos

$$rf1 = 0,0419$$

$$(rm-rf2) = 0,0548$$

$$BETA (B) = 1,1820$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

BETA COMERCIALIZADORA ECUABRIJGAL CIA. LTDA.

$$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 1,1820$$

Datos

$$\beta_u = 1,1820$$

$$\frac{D}{E} = \frac{\$ -}{\$ 32.725,97} = 0,00\%$$

$$T = 18,70\%$$

$$EMBI = 4,99\%$$

2. CÁLCULO WACC

Figura 52. Cálculo WACC - Comercializadora Ecuabrijgal CIA. LTDA.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

$$kd = 0,00\%$$

$$T = 18,70\%$$

$$\% \text{ Deuda} = 0,00\%$$

$$k_e = 15,66\%$$

$$\% \text{ Equity} = 100,00\%$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 32. Cálculo TMAR - Comercializadora Ecuabrijgal CIA. LTDA.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	64,98%	0,00%	0,00%
Equity	35,02%	15,66%	5,48%
TMAR			5,48%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.27. TEQUIEROVERDE S.A.S.

1. CÁLCULO K_e = CAPM

Figura 28. Cálculo K_e - Tequieroverde S.A.S.

$$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$$

$$k_e = CAPM = \begin{array}{|c|} \hline \text{CON EMBI} \\ \hline 15,66\% \\ \hline \end{array}$$

Datos

$$rf1 = 0,0419$$

$$(rm-rf2) = 0,0548$$

$$BETA (\beta) = 1,1820$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

BETA TEQUIEROVERDE S.A.S.

$$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 1,1820$$

Datos

$$\beta_u = 1,1820$$

$$\frac{D}{E} = \frac{\$ -}{\$ 4.382,86} = 0,00\%$$

$$T = 15,00\%$$

$$EMBI = 4,99\%$$

2. CÁLCULO WACC

Figura 54. Cálculo WACC - Tequieroverde S.A.S.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

$$kd = 0,00\%$$

$$T = 15,00\%$$

$$\% \text{ Deuda} = 0,00\%$$

$$k_e = 15,66\%$$

$$\% \text{ Equity} = 100,00\%$$

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 33. Cálculo TMAR - Tequieroverde S.A.S.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	93,38%	0,00%	0,00%
Equity	6,62%	15,66%	1,04%
TMAR			1,04%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.28. HATRA S.A.S.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 29. Cálculo K_e - Hatra S.A.S.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA HATRA S.A.S.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">CON EMBI</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">15,66%</td> </tr> </table>	CON EMBI	15,66%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right)$	= 1,1820
CON EMBI					
15,66%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ -}{\$ 37.873,60} = 0,00\%$		
BETA (B) =	1,1820	T =	0,00%		
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 56. Cálculo WACC - Hatra S.A.S.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	0,00%
% Deuda =	0,00%
ke =	15,66%
% Equity =	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 34. Cálculo TMAR - Hatra S.A.S.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	35,62%	0,00%	0,00%
Equity	64,38%	15,66%	10,08%
TMAR			10,08%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.29. KAWSAYPAK STORE S.A.S.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 30. Cálculo K_e - Kawsaypak Store S.A.S.

$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$		BETA KAWSAYPAK STORE S.A.S.			
$k_e = CAPM =$	<table border="1" style="width: 100%;"> <tr><td style="text-align: center;">CON EMBI</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">15,66%</td></tr> </table>	CON EMBI	15,66%	$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right)$	= 1,1820
CON EMBI					
15,66%					
Datos		Datos			
rf1 =	0,0419	$\beta_u =$	1,1820		
(rm-rf2) =	0,0548	$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ -}{\$ 37.873,60} = 0,00\%$		
BETA (B) =	1,1820	T =	0,00%		
Fuente: El Autor		EMBI =	4,99%		
Elaborado por: Juan Francisco Aguas					

2. CÁLCULO WACC

Figura 58. Cálculo WACC - Kawsaypak Store S.A.S.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	0,00%
% Deuda =	0,00%
ke =	15,66%
% Equity =	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 35. Cálculo TMAR - Kawsaypak Store S.A.S.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	92,65%	0,00%	0,00%
Equity	7,35%	15,66%	1,15%
TMAR			1,15%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

8.2.30. ALPHAGENETICS S.A.S.

1. CÁLCULO $K_e = CAPM$

Figura 31. Cálculo K_e - Alphagenetics S.A.S.

$$k_e = CAPM = r_{f1} + \beta \times (rm - r_{f2}) + EMBI$$

$$k_e = CAPM = \begin{array}{|c|} \hline \text{CON EMBI} \\ \hline 15,66\% \\ \hline \end{array}$$

Datos

rf1 =	0,0419
(rm-rf2) =	0,0548
BETA (B) =	1,1820

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

BETA ALPHAGENETICS S.A.S.

$$\beta_e = \beta_u \left(1 + \frac{D}{E} \times (1 - T) \right) = 1,1820$$

Datos

$\beta_u =$	1,1820
$\frac{D}{E} =$	$\frac{\$ -}{\$ 3.068,66} = 0,00\%$
$T =$	22,00%
EMBI =	4,99%

2. CÁLCULO WACC

Figura 60. Cálculo WACC - Alphagenetics S.A.S.

DESPUÉS DE IMPUESTOS

$$W_{ACC} = kd * (1 - T) * \%D + k_e * \%E = 15,66\%$$

Datos

kd =	0,00%
T =	22,00%
% Deuda =	0,00%
ke =	15,66%
% Equity =	100,00%

Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

3. CÁLCULO TMAR

Tabla 36. Cálculo TMAR - Alphagenetics S.A.S.

	Estructura Financiera	Costo de Capital	Ponderación
Deuda	84,09%	0,00%	0,00%
Equity	15,91%	15,66%	2,49%
TMAR			2,49%

Fuente: El Autor

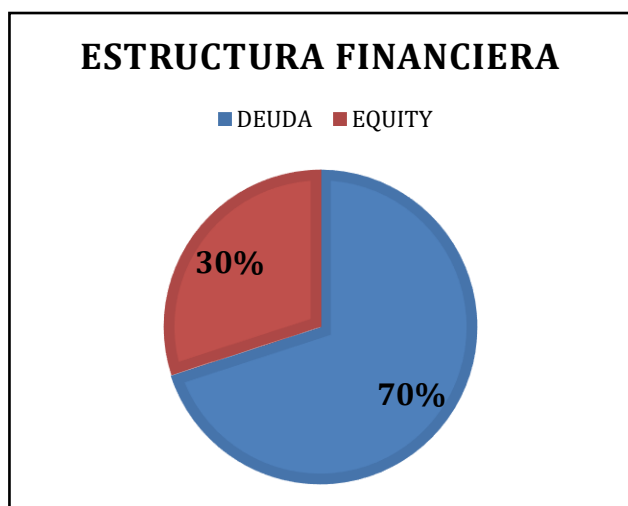
Elaborado por: Juan Francisco Aguas

9. Interpretación de Resultados

Los resultados obtenidos avalan lo expuesto por Pesantez, Cuesta y Mocha (2024), quienes señalan que en las empresas comerciales del Ecuador es frecuente la dependencia del financiamiento mediante deuda, especialmente de corto plazo. Desde el enfoque contable, se evidencia mediante la estructura financiera que 21 de las 30 empresas analizadas utilizan fuentes de financiamiento externo. Sin embargo, al aplicar el modelo financiero y considerar únicamente la deuda que genera un costo financiero explícito, se observa en la estructura de capital que solo 5 empresas recurren a este tipo de financiamiento, mientras que las 25 restantes se sostienen principalmente con capital propio.

Este resultado es consistente con las teorías del Pecking Order y del Trade-Off, ya que, si bien las empresas presentan endeudamiento contable, priorizan el uso de recursos internos y limitan el endeudamiento con costo, buscando reducir el riesgo financiero y mantener la estabilidad y sostenibilidad a largo plazo. En este sentido, los resultados obtenidos nos evidencian que el sector comercial del norte de Quito adopta una estructura de capital conservadora, en la que el uso de deuda con costo se mantiene en niveles controlados, equilibrando los beneficios del escudo fiscal con los costos asociados al apalancamiento.

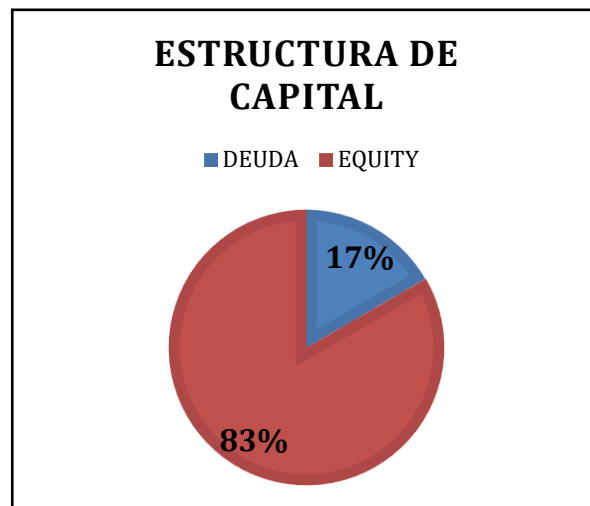
Figura 33. Análisis Estructura Financiera



Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

Figura 32. Análisis Estructura de Capital



Fuente: El Autor

Elaborado por: Juan Francisco Aguas

En cuanto, a la interpretación de resultados en el cálculo del WACC se identifica que doce empresas presentan un valor idéntico de 15,66%, esto debido a que dichas organizaciones no registran financiamiento mediante deuda, es decir, presentan un costo de deuda igual a 0%. Y, en consecuencia, al contar con una estructura de capital compuesta en un 100% por patrimonio (equity), el WACC coincide con el costo del capital propio, lo que genera resultados homogéneos entre estas empresas.

En relación con el cálculo de la WACC, la empresa PROVEEDORA ECUATORIANA S.A. PROESA fue la que registró el menor valor con un 3,70%, lo que la posiciona como la empresa con menor costo promedio de capital, siendo este un resultado favorable desde el punto de vista financiero. En contraposición, la empresa EPICUREAN CÍA. LTDA. presenta el WACC más elevado, alcanzando un 27,77%, lo que evidencia un mayor costo de financiamiento y, por ende, un mayor nivel de riesgo financiero.

En relación con la TMAR, se observa que la empresa PROVEEDORA ECUATORIANA S.A. PROESA presenta el valor más bajo, con un 0,25%, lo cual indica que, desde una perspectiva contable, el rendimiento mínimo exigido para aceptar proyectos de inversión es considerablemente reducido. En contraste, la empresa EPICUREAN CÍA. LTDA. registra la TMAR más elevada, alcanzando un 36,38%, reflejando una alta exigencia de rentabilidad desde el enfoque contable.

En base a estas empresas, al realizar una comparación entre ambas tasas de descuento se puede analizar que, en la empresa PROVEEDORA ECUATORIANA S.A. PROES se evidencia que el costo promedio ponderado de capital es superior a la TMAR, lo que sugiere que, si bien la empresa mantiene un bajo costo de financiamiento, los criterios contables podrían subestimar el nivel de riesgo y el costo real del capital empleado. Mientras que, en la empresa EPICUREAN CÍA. LTDA. se identifica que la TMAR supera al costo promedio ponderado de capital, lo que implica una postura más conservadora en la evaluación de inversiones, exigiendo rendimientos significativamente mayores para compensar el riesgo percibido.

Para finalizar, en los resultados de la WACC se evidencia una relativa estabilidad, ya que la mayoría de las empresas analizadas se concentran en un rango comprendido entre el 12% y el 16%, lo cual refleja estructuras de financiamiento y niveles de riesgo similares. Por su parte, los resultados de la TMAR presentan una mayor dispersión, dado que se trata de una tasa construida a partir de variables del modelo contable. Estas diferencias refuerzan que la

TMAR, al basarse únicamente en información contable, puede generar resultados más extremos frente al WACC, el cual incorpora de manera integral la estructura de capital, el costo de las fuentes de financiamiento y el riesgo país.

10. Conclusiones

Se concluye que las empresas del sector comercial del norte de Quito presentan, desde el enfoque contable, una alta utilización de financiamiento externo. Sin embargo, al aplicar un criterio financiero más riguroso y considerar únicamente la deuda que genera un costo financiero explícito, se evidencia que la mayoría de las empresas se financian predominantemente con capital propio. Este comportamiento refleja una estructura de capital conservadora, en la cual el endeudamiento con costo se mantiene en niveles controlados. Dicho resultado es consistente con las teorías del Pecking Order y del Trade-Off, ya que las empresas priorizan el uso de recursos internos y limitan el uso de deuda con costo, buscando reducir el riesgo financiero, mantener la estabilidad operativa y asegurar la sostenibilidad a largo plazo.

A partir de la cuantificación del WACC y su comparación con la TMAR, se concluye que el WACC constituye una tasa de descuento más adecuada y representativa para la evaluación financiera de las empresas comerciales del norte de Quito. Esto se debe a que el WACC incorpora de manera integral la estructura de capital, el costo ponderado de las fuentes de financiamiento, el beneficio del escudo fiscal, el riesgo del negocio y el riesgo país, proporcionando una medida más realista del costo de oportunidad del capital. Por el contrario, la TMAR, al basarse principalmente en variables del modelo contable, presenta una mayor dispersión y resultados extremos, lo que puede conducir a decisiones de inversión menos precisas. Los casos de PROESA y EPICUREAN evidencian que la TMAR puede subestimar o sobreestimar el riesgo financiero, mientras que el WACC ofrece un criterio más consistente y comparable entre empresas. En este sentido, se concluye que el uso del WACC permite una mejor toma de decisiones financieras, al reflejar con mayor precisión el costo real del capital empleado.

Finalmente, se concluye que el WACC puede ser aplicado de manera efectiva como una herramienta optimizada para la evaluación preliminar y la posterior selección de proyectos de inversión en las empresas comerciales del norte de Quito, siempre que sea ajustado a sus particularidades financieras y operacionales. La relativa estabilidad observada en los valores del WACC, concentrados mayoritariamente entre el 12% y el 16%, demuestra su utilidad como referencia financiera confiable para el análisis de viabilidad de proyectos. En este contexto, el

WACC se consolida como un modelo práctico y adaptable, que permite evaluar la rentabilidad esperada de las inversiones en función del costo real del capital, superando las limitaciones de enfoques basados exclusivamente en tasas contables como la TMAR.

11. Referencias Bibliográficas

1. Analuisa, A. (2023). Análisis del Weighted Average Cost of Capital (WACC) como Elemento de Valoración y la Influencia del Modelo CAPM en países emergentes. Universidad Andina Simón Bolívar. Recuperado de:
<https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/9350/1/T4106-MGFARF-Analuisa-Analisis.pdf>
2. Banco Central del Ecuador. (2025). Publicaciones Generales. Recuperado de:
https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_PublicacionesGeneralesPrin.html
3. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (9a ed.). McGraw-Hill. Recuperado de:
https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/princ_de_finanzas_corporativas_9ed_myers.pdf
4. Casellas, J. (S/f). Finanzas Corporativas, valoraciones WACC e inversiones: Un enfoque integral. PWC. Recuperado de: <https://www.pwc.com/ia/es/publicaciones/perspectivas-pwc/finanzas-corporativas-valoraciones-WACC-e-inversiones.html>
5. Damodaran, A. (s/f). Books - Corporate Finance - Preface. Damodaran Online. Recuperado de: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/CFTheory/other/preface1.htm
6. ESAN. (17 de diciembre de 2021). ¿Cuál es la importancia de las WACC en las finanzas empresariales? Recuperado de:
<https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/cual-es-la-importancia-de-las-wacc-en-las-finanzas-empresariales>
7. Enciclopedia Iberoamericana. (s/f). Empresas Comerciales. Recuperado de:
<https://enciclopediaiberoamericana.com/empresas-comerciales/>
8. Hargrave, M. (17 de agosto de 2025). Comprensión del WACC: definición, fórmula y cálculo explicados. Investopedia. Recuperado de:
<https://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp>
9. Kenton, W. (17 de agosto de 2025). Comprender el CAPM: fórmula clave, supuestos y aplicaciones. Investopedia. Recuperado de:
<https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>

10. Lazo, L. (10 de febrero de 2021). ¿Por qué el riesgo país debería considerarse en la evaluación financiera de un proyecto o una empresa? Recuperado de:
<https://revistas.uasb.edu.ec/index.php/eg/article/view/2586/3041#toc>
11. Lifeder. (26 de julio de 2023). TMAR (tasa mínima aceptable de rendimiento). Recuperado de: <https://www.lifeder.com/tmar-tasa-minima-aceptable-rendimiento/>.
12. Ortega, J. (2015). Propuesta para la determinación del WACC en empresas ecuatorianas que no cotizan en el mercado de valores caso de estudio: compañía DISAN ECUADOR SA. Escuela Superior Politécnica del Litoral. Recuperado de:
<https://www.dspace.espol.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/123456789/34580/D-CSH152.pdf?sequence=-1&isAllowed=y>
13. Pareja, C. (2024). Tasa de descuento: qué es, su relación con los tipos, y ejemplos. Economipedia. Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/tasa-descuento.html>
14. Pesantez, P., Cuesta, F., & Mocha, D. (2024). Determinantes de la Estructura de Capital en las Empresas Comerciales del Ecuador. Papel presentado en Congreso Internacional de Formación Permanente Nodos del Conocimiento 2024. Recuperado de:
<https://pure.ups.edu.ec/es/publications/determinantes-de-la-estructura-de-capital-en-las-empresas-comerci/>
15. Piñeiro, C. (2023). Tres teorías (principales) y una síntesis. Oikonomicon. Recuperado de:
https://oikonomicon.udc.es/tres_teoras_principales_y_una_sntesis.html
16. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2012). Finanzas corporativas (9a ed.). McGraw-Hill. Recuperado de:
https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/libro-finanzasross.pdf
17. Serrano, E. (31 de agosto de 2025). Qué es el WACC y cómo interpretarlo. Financlick. Recuperado de: <https://www.financlick.es/que-es-el-wacc-y-como-interpretarlo-n-81-es>
18. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s/f). Ranking de Compañías. Recuperado de: <https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/ranking/reporte.html>
19. UNIR. (27 de noviembre de 2023). El modelo CAPM: ¿Cómo calcular la tasa de retorno de un activo financiero? Recuperado de: <https://mexico.unir.net/noticias/economia/modelo-capm/>

20. Valladares, S. (2016). Finanzas II – Unidad 2. Universidad Politécnica Salesiana AVAC.

Recuperado de:

https://avac.ups.edu.ec/presencial64/pluginfile.php/386430/mod_resource/content/1/II%20FINANZAS%20II%202023.pdf

21. Valladares, S. (2022). Finanzas II – Unidad 3. Universidad Politécnica Salesiana AVAC.

Recuperado de:

https://avac.ups.edu.ec/presencial64/pluginfile.php/386431/mod_resource/content/1/III%20FINANZAS%20II%202024.pdf

22. Vélez, E. (2023). Análisis del costo de capital (WACC) en las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 1, radicadas en la ciudad de Quito, considerando factores pestel en el periodo 2019-2022. Universidad Politécnica Salesiana. Recuperado de:

<https://dspace.ups.edu.ec/handle/123456789/25478>

23. Verona, M., Hernández, M., & Déniz, J. (2013). Finanzas Corporativas (1a ed.). Delta

Publicaciones. Recuperado de: <https://elibro->

[net.ecups.idm.oclc.org/es/ereader/bibliotecaups/170073?fs_q=finanzas__corporativas&prev=fs](https://elibro-net.ecups.idm.oclc.org/es/ereader/bibliotecaups/170073?fs_q=finanzas__corporativas&prev=fs)